全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

滚雪球

巴菲特投资传奇

股神沃伦·巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票和外汇市场投资，多次荣登全球首富宝座。本书为你层层展开他的传奇人生画卷。

严行方 ⊙ 著



中国城市出版社
CHINA CITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滚雪球

巴菲特投资传奇

严行方◎著

中国城市出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

滚雪球：巴菲特投资传奇/严行方著．—北京：
中国城市出版社，2010.1
ISBN 978-7-5074-2211-5

Ⅰ.①滚… Ⅱ.①严… Ⅲ.①巴菲特，W.—投资—经验 Ⅳ.①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 228922 号

选题策划 徐昌强（greatbook@sina.com 13661335586）
责任编辑 华 风
装帧设计 美信书籍设计工作室
责任技术编辑 张建军
出版发行 中国城市出版社
地 址 北京市海淀区太平路甲 40 号（邮编 100039）
网 址 www.citypress.cn
发行部电话 （010）63454857 63289949
发行部传真 （010）63421417 63400635
发行部信箱 zgcsfx@sina.com
编辑部电话 （010）52732085 52732055 63421488（Fax）
投稿信箱 city_editor@sina.com
总编室电话 （010）52732057
总编室信箱 citypress@sina.com
经 销 新华书店
印 刷 北京集惠印刷有限责任公司
字 数 320 千字 印张 21.25
开 本 787×1092（毫米） 1/16
版 次 2010 年 1 月第 1 版
印 次 2010 年 1 月第 1 次印刷
定 价 38.00 元

版权所有，盗印必究。举报电话：（010）52732057

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股神沃伦·巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票和外汇市场投资，多次荣登全球首富宝座。本书为你层层展开他的传奇人生画卷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投稿邮箱
greatbook@sina.com

优惠团购
13661335586

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



代　序　巴菲特是怎样炼成的　/ 11

1　从小就具有商业头脑　/ 15

俗话说：三岁看大，七岁看老。受环境影响，巴菲特从小就具有商业头脑，对数字和概率有着深入研究，这无疑是一个成功投资者必备的素质。

家族的影响和父母的熏陶　/ 15
对数字和钱特别感兴趣　/ 18
父亲领他拜见华尔街大亨　/ 20

2　从格雷厄姆身上得到真传　/ 24

名师出高徒。巴菲特自称他19岁时读了格雷厄姆《聪明的投资者》一书后茅塞顿开，此前虽然他早已投入股市，但实际上对投资的概念并不十分清楚。

向《聪明的投资者》学聪明　/ 24
通过格雷厄姆认识市场先生　/ 27
通过格雷厄姆学到安全边际　/ 29

3　处处留心投资机会　/ 33

巴菲特寻找投资机会的主渠道是财务年报，而不是各种内幕消息。他说，如果你“有了足够的内幕消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。”

从原始资料中寻找投资依据　/ 33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从创办合伙企业开始发家致富 / 36
时刻关注被收购企业动态 / 38

4 从来不是为了钱工作 / 42

“财富、表面的成功、炫耀和奢侈对我来说都是可耻的。我相信，简单而不装腔作势的生活方式对所有人都是最需要的，是我们的身体和思想最需要的。”

追求的是钱慢慢变多的乐趣 / 42
渐渐看淡金钱对自己的作用 / 45
培养了一大批淡泊名利的富翁 / 47

5 对自身充满绝对信任 / 51

伯克希尔收购白山保险集团时谈妥的收购价格是2亿美元，但到最后一刻对方提出要追加到3亿美元，当时正在玩电脑桥牌的巴菲特想也没想就答应了。

从来不被别人的言论所左右 / 51
强调内在价值要高于价格 / 54
为格林内尔学院越俎代疱 / 56

6 口耳相传扩大生意 / 60

巴菲特深知：“金杯、银杯，不如老百姓的口碑。”所以无论购并企业还是旗下子公司的日常经营，他都非常强调并注重这一点，并从中获益匪浅。

一边参加聚会一边打听投资 / 60
口耳相传的力量势不可当 / 62
口碑效应的业务含金量更高 / 65

7 注重效益而不是规模 / 68

投资的第一条原则是不亏损，第二条原则是牢牢记住第一条。对于投资者来说，如果能够做到每次不亏损就必然是赚钱的，为此不必追求买卖频率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教训从雪茄烟蒂式投资开始 / 68
不亏损是最重要的投资原则 / 71
明确奖金考核以效益为基础 / 73

8 从保险业务中获益 / 76

巴菲特非常熟悉保险公司的业务运作，几十年间从保险业务的投资和运作中获益非凡。烂熟于胸，游刃有余，充分体现了“不熟不做”的投资原则。

非常清楚保险公司如何赚钱 / 76
用准确的行业判断抵消风险 / 79
创造了独一无二的优势组合 / 81

9 抓住间隙股票套利 / 85

巴菲特通过出售 3 家公司 18% 的流通股来筹集收购通用再保险公司的巨资，这既是他一生中股票套利的典范，也是伯克希尔公司发展史上的一个分水岭。

股票套利的获益往往颇高 / 85
为收购通用再保险抛售股票 / 88
为短期资金找到有效出路 / 90

10 发行 AB 股打压假冒伪劣 / 94

由于伯克希尔公司一开始不愿意分拆股票，使得山寨版伯克希尔股四处泛滥，大大败坏了伯克希尔公司和巴菲特的名声。巴菲特当机立断予以痛击。

重拳出击山寨版伯克希尔股 / 94
创造性地拆成 AB 两种普通股 / 97
维护伯克希尔公司的纯洁性 / 99

11 投资可转换特别股 / 102

巴菲特在发行和购买可转换特别股方面驾轻就熟，非常善于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用条款来保护自己。正是有了这种自信，他才敢说“特别股一定不会让我们赔钱的”。

灵活运用特别股和现金收购 / 102
收购通用再保险强强联合 / 104
普通股与可转换特别股的转换 / 107

12 靠朋友推荐促成购并 / 110

巴菲特有一大帮好朋友，伯克希尔公司也有一大批忠实信徒。在他们的热心牵线和举荐下，伯克希尔公司非常顺利地完成了一桩桩企业购并案。

有一帮热心举荐的好朋友 / 110
伯克希尔股东的热心牵线 / 113
既有一见钟情也有死缠烂打 / 115

13 靠个人魅力赢得购并 / 119

巴菲特在全球具有非凡的个人魅力，许多人慕名而来把企业交给他，甚至降低价格也要卖给他，这是对他个人和伯克希尔公司经营理念的最高认可。

慕名而来的费切海默公司 / 119
走在马路上也会碰到购并案 / 122
举重若轻，还有点随心所欲 / 124

14 免费使用保险浮存金 / 128

伯克希尔公司的神奇业绩有一半是免费使用保险浮存金的功劳。测算表明，如果没有这种零利率杠杆的神奇作用，伯克希尔公司的收益率要降低38%。

保险浮存金不仅仅是免费的 / 128
控制浮存金成本是一项艺术 / 130
浮存金的成本要靠估算出来 / 133

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 **凭财务实力站在第一线** / 136

伯克希尔公司做的是大生意。一方面，它有这样的财务实力，敢于承接同行所不敢的霹雳猫业务；另一方面，艺高胆大又为它带来了丰厚的获利回报。

有实力才敢承接保险业务 / 136
财务实力支撑着再保险业务 / 138
再保险业务创造了丰厚利润 / 141

16 **任凭风浪起，稳坐钓鱼台** / 144

财务稳健、不担风险、凭实力说话是巴菲特的一贯原则。这种操作策略使得伯克希尔公司稳步前行，基本上处于"任凭风浪起、稳坐钓鱼台"的境界。

再保险需要靠实力说话 / 144
通过间接持股来获取收益 / 147
财务政策保守一点没有错 / 149

17 **每年做广告刊登收购标准** / 153

现代社会离不开广告。巴菲特每年都要在财务年报中不厌其烦地一一列出伯克希尔公司的收购标准，这样做广告因为不多见，所以其效果也非常不错。

每年念叨的 6 项收购标准 / 153
偏爱大象级收购对象 / 156
广告效应还确实很不错 / 158

18 **收购企业坚持既定原则** / 162

伯克希尔公司收购企业的原则一贯而明确。巴菲特自豪地说："我们的收购策略非常科学。我们只要坐在办公室里等电话就行了。偶尔有人打错电话。"

甘为企业创始人充当继承人 / 162
收购企业时就有长期持有准备 / 165

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢在经济低迷时低价收购 / 167

19 收购企业喜欢一揽子买卖 / 171

巴菲特收购企业不喜欢讨价还价，如果对方的开价他觉得合适，5分钟内就可以拍板买下来，绝不拖泥带水。他喜欢大手笔，希望至少能控股80%。

股票集中投资的风险最小 / 171
五分钟做决定，不拖泥带水 / 174
股票套利时往往会发现机会 / 176

20 投资股票就是投资企业 / 179

投资股票和炒股有本质区别，至少对巴菲特来说是这样。投资股票就是投资企业，要注重企业本身的质地；炒股看重的则是短期内的股价涨幅大小。

擦亮眼睛寻找真正伟大的企业 / 179
公司管理层优秀是必备前提 / 182
企业本身的表现要扎扎实实 / 184

21 重点关注盈利持续稳定 / 188

巴菲特投资企业特别注重考察盈利能力，尤其是从一个相当长的时期来看这种盈利能力是否持续、稳定。与此同时，还要对这种盈利水平进行复权。

具有可以证明的持续盈利能力 / 188
尤其要注重负债率低的高盈利 / 191
盈利不一定都反映在报表上 / 193

22 从喜诗糖果认识特许权 / 197

巴菲特对价值投资理论的最大贡献，就是他发现了经济特许权的存在。这一重大发现，是他从买入喜诗糖果公司开始的，从此他便对此熟门熟路起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从喜诗糖果认识经济特许权 / 197
发现超额利润的生成秘密 / 199
判断特许权是否存在的方法 / 202

23 管理层优秀并乐意留任 / 205

巴菲特的本事之一就是能够让各种各样的人为他工作比为自己干活还卖力，觉得不这样就无法报答巴菲特，所以他旗下的那些经理人没有一个跳槽的。

以情动人，以事业留人 / 205
甘为明星经理人搭建舞台 / 208
把声誉看得比生命更重要 / 210

24 很少负债，股东回报率高 / 214

巴菲特说："如果你是个精明人，你就不必负债。如果你尽冒傻气，将会贻害无穷。"这主要是考虑利率因素，负利率的保险浮存金他还是求之不得的。

越有越算，越算越有 / 214
负债率过高是罪恶的种子 / 217
负债少的企业股东回报率高 / 219

25 业务简单，不属于高科技 / 223

巴菲特认为，一个人的能力大小并不重要，重要的是一定要在自己的能力圈范围内做投资，为此在了解和评价自己的能力圈范围时要有自知之明。

产品变化小，竞争优势明显 / 223
听得懂才买，听不懂不买 / 226
遇到复杂的业务就知难而退 / 228

26 收购企业价格一定要合理 / 232

伯克希尔公司收购企业时非常注重价格合理。这除了收购价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的绝对合理和相对合理外，在对涉及企业控股权有限制的收购对象时考虑得就更多了。

企业收购价格的绝对合理 / 232
企业收购价格的相对合理 / 235
统筹考虑投资与控股权关系 / 237

27 **以股换股，尽可能推迟纳税** / 241

伯克希尔公司收购企业时以股换股和现金交易两种方式交替使用，其主要依据是看采用哪种方式的价格更合理，同时也会考虑尽可能推迟纳税时间。

前期不大喜欢发行新股 / 241
后期喜欢用现金购买股份 / 244
为了避税，一步分作两步走 / 246

28 **挖掘并加宽经济护城河** / 250

巴菲特收购企业时，强调该企业必须具备长期竞争力，认为这比眼前的短期获利更重要。在他看来，这是确保企业及其股东得到稳定回报的经济护城河。

经济护城河是竞争力的代名词 / 250
伟大的股票必须有经济护城河 / 253
经济护城河可以是多种多样的 / 255

29 **不熟不做** / 259

谁都有自己不熟悉的领域，但真正能坦然承认自己不懂的人却不多。巴菲特正因为非常了解自己的能力圈范围，并且不熟不做，才能做到趋利避害的。

小心谨慎自然有它的道理 / 259
只在自己擅长的区域内击球 / 262
大刀阔斧整合金融衍生产品 / 264

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 恐慌时买入，乐观时卖出 / 268

股票投资无疑应当依据内在价值，但内在价值很难确定。巴菲特认为，投资者如果能逆势操作，在别人恐慌时买入，乐观时卖出，就很接近这个要求了。

价值投资是要有耐心的 / 268
有惊无险的10亿美元奖金 / 271
逆势操作是最佳投资之道 / 273

31 长线投资，长期持有 / 277

伯克希尔公司严格挑选符合6大投资原则的股票后长期持股不动，这是该公司投资业绩大大领先于同行的秘诀之一。与此同时，政府的税收也成倍增加。

他向菲尔·费雪学长期投资 / 277
他投资的股票都适合长期持有 / 280
长期持股的理由之一是避税 / 282

32 把管理费用降到最低 / 286

巴菲特与众不同的身份是，他既是首席执行官又是公司大股东，所以他比其他首席执行官更有动力去追求管理费用的降低，虽然这不一定是最关键的。

费用低早就成为公司传统 / 286
总部行政费用只有同行的1% / 289
最讨厌把时间浪费在喧闹上 / 291

33 从常识中嗅出投资风险 / 295

任何投资行为都有风险，重要的不是祈求风险不发生，而是及早进行观察、研究，提前做好准备，特别是保持财务稳健，面对突发事件妥善加以处理。

未雨绸缪才能防患于未然 / 295
平时就保持稳健的财务状况 / 298

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦发生突发事件，要妥善处理 / 300

34 **查理·芒格的鼎力相助** / 304

巴菲特的投资理念受查理·芒格影响极大。查理·芒格与巴菲特珠联璧合，是巴菲特名副其实的黄金搭档，有“幕后智囊”、“最后的秘密武器”之称。

巴菲特的化身和黄金搭档 / 304
韦斯科金融公司掌门人 / 307
向巴菲特推荐哈里·鲍托 / 309

35 **把股东大会办成投资课堂** / 313

一位伯克希尔迷仿照巴菲特的两条原则提出了他的两条原则：“第一条原则：千万不要抛售你的伯克希尔股票；第二条原则：千万不要忘记第一条原则。”

从默默无闻到家喻户晓 / 313
公司年报成为最好的教科书 / 316
股东年会成为最好的投资课堂 / 318

36 **明确而坚定的伯克希尔文化** / 322

巴菲特与伯克希尔公司已经合二为一。他曾经对著名作家亚当·史密斯说：“只要我还在世，我就会亲自掌管伯克希尔公司，并对公司董事会施加影响。”

巴菲特和伯克希尔合二为一 / 322
多栽花，少栽刺，和为贵 / 325
懂得适可而止，所以活得开心 / 327

沃伦·巴菲特大事记 / 331
参考书目 / 336

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代序

巴菲特是怎样炼成的

从来没有哪个明星演唱会有这么大的吸引力：两个80岁左右的老头坐在那里回答问题，就能吸引3万多名富翁从全球各地赶到美国的某个小镇来，10多年来年年如此。巴菲特就具有这样的超明星魅力。全球都把目光聚焦在他身上，想看看他究竟是怎样的一尊“神”。

巴菲特在美国被称为“先知”，在中国被称为“股神”，其实他并非一生下来就是先知、股神。他也曾穿开裆裤，后来从普通学生变成投资者，一步步登上全球首富宝座。对于芸芸众生来说，了解巴菲特的真实想法以及整个成长、奋斗经历，对自己如何能成为巴菲特或接近巴菲特这样一个人，会有许多启发和帮助。

巴菲特之所以能成为“巴菲特”，具有以下三大原因：

首先，美国是一个年轻、崇尚自由的国家，巴菲特处在美国经济向全球快速扩张阶段，这种背景下更容易创造出人间奇迹来。美国的政治、经济、文化背景没有任何历史包袱（有点像我国的深圳特区），巴菲特如果不是在美国而是在其他国家，拥有这样的巨额财富必然会招致巨大政治风险，很容易成为“革命”的首要对象。

其次，巴菲特终生不渝地信奉并践行价值投资派鼻祖本杰明·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆、菲尔·费雪的投资理论，把他们的思想转化为自己的信仰（不仅仅是单纯学习或模仿），才使得自己能在成千上万的追随者中脱颖而出。巴菲特自称85%像格雷厄姆，15%像费雪。正是站在巨人的肩膀上，他才能最终青出于蓝而胜于蓝。

最后，巴菲特从小就有商业头脑、有远大抱负，有志者事竟成。1956年26岁的巴菲特牵头成立合伙企业时只有7个人，大家费了好大的劲才筹集到105100美元启动资金，巴菲特在其中象征性地投入100美元。令人不可思议的是，该合伙企业刚成立时，他就立志要做全球首富，并时常为此兴奋、烦恼不已，可见其抱负之大。

他当时在给朋友杰里·奥兰斯的信中说："我很害怕到最后自己的企业变得过于庞大，从而金钱会将我的孩子们腐蚀了。目前这还没有成为一个问题，但是乐观地来看，它是会发生的，我想了半天也没什么结果。我敢肯定自己的确不想留给孩子们大堆金钱，除非等我老点，等我有时间看看这些孩子是否已经成才后再这样做。然而，留给他们多少钱，剩下的钱怎么办等等诸如此类的问题让我大伤脑筋。"

一个毛头小伙子居然会有这种古怪念头，这就像襁褓中的婴儿就想将来当总统一样。当时的巴菲特只有中等积蓄，个人收入也不稳定，他担心的这一切还都无影无踪。可正是这样的人生目标促使他价值投资、理性投资，而不是意气用事、追涨杀跌；正是这种自信支撑着他努力拼搏，并让后来者望而生畏。

不必说，早期的巴菲特只是奥玛哈当地一位普通的股票经纪人；也不必说，当时他并没有什么辉煌业绩能够证明他是值得大家信任的独立股票经纪人；单单从他要求别人把辛辛苦苦攒下的血汗钱无条件地交给他运作，并且还不能随意过问他的投资决策，就不但近乎苛刻而且简直是无理了。然而奇怪的是，那些合伙人居然真的会如此心甘情愿地把资金交给他任意处置。

凭什么？唯一的解释就是他内心深处的那种强烈自信、理性的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长远规划征服了那些合伙人。也就是说，他的性格中有一种鲜明的东西在鼓舞、引导着合伙人，而这正是一般投资者所缺少的。果然，在37年后的1993年，他如愿以偿地登上了全球首富宝座。之后一直屈居第二，直到2008年重登首富宝座，2009年连任。

在巴菲特1965年开始掌管伯克希尔公司以来的44年间，美国标准·普尔500指数上涨了42.63倍，伯克希尔公司的股价则上涨了5550倍（2008年末收盘价每股99900美元），超出前者5507倍。

即使面对2008年的全球金融海啸，伯克希尔公司出现了44年来的第二次亏损，也是业绩最差的一年，依然取得了不俗成绩。2008年伯克希尔公司股价下跌29.5%，净值亏损9.6%，与同期美国标准·普尔500指数37%的下跌幅度相比，依然是令人尊敬的。要知道，2008年中国股票型基金的平均年收益率亏损了50.6%，表现最好的也亏损了31.6%，与伯克希尔公司的投资业绩相比差距甚远。

巴菲特究竟是怎样炼成的，除了上面三大决定因素外，经常阅读伯克希尔公司年报的读者还知道，几十年来他一直老调重弹那几句套话，使得全世界想模仿他的人怎么也不得要领，也是一个重要原因。即使拥有伯克希尔股票几十年的老股东，虽然可以跟着巴菲特赚大钱，却硬是不敢自己单独去投资。除了查理·芒格、巴菲特的妻子和儿子、比尔·盖茨等极少数人，很少有人能够深入到巴菲特的内心世界里去。

任何商业投资都有机密，投资大师巴菲特又岂能不知？他之所以大谈政府雇员保险公司、可口可乐公司，是因为他知道在这方面没人能够与他竞争，说出来也无妨。还有，他一方面说判断某家公司是否优秀的重要参考是公司管理层的经营能力和诚信，另一方面又说在有些行业中最优秀的管理层也无法挽救企业命运，令人莫衷一是，可是又找不到他的岔子，因为两者都对。归根到底，外界越不知道他在做什么，他的投资就越安全，他深知其中的利害关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的观点正确、简单、辩证，普通投资者很难掌握其要领。例如，他说股票投资的关键之关键在于“在合适的时机、以适当的价格、买入价值被严重低估的优秀股票，然后长期持有。”这句话很清楚、很简单，但是很难学，谁也不敢说就已经把它学到手了。

本书按照巴菲特的成长及事业过程，全面分析、总结了巴菲特在金融投资各阶段的主要项目和操作手法以及人格魅力，引领读者清楚地看出他是怎样从一个普通经纪人一步步站在巨人肩膀上、一步步成为高人、一步步登上全球首富宝座的，其中有许多是对上述三大成因的深度剖析，非常有助于读者更好地理解巴菲特和伯克希尔公司的成功秘诀。

尹行方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从小就具有商业头脑

俗话说：三岁看大，七岁看老。受环境影响，巴菲特从小就具有商业头脑，对数字和概率有着深入研究，这无疑是一个成功投资者必备的素质。

家族的影响和父母的熏陶

还是个孩子的时候，我各方面的条件就很优越。我的家庭环境很好，因为家里人谈论的都是趣事；我的父母很有才智；我在好学校上学。我认为，我的父母是世界上最好的。这非常重要。我没有从父母那里继承财产，我真的不想要。但是我在恰当的时间出生在一个好地方，我抽中了“卵巢彩票”。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，父母的影响和家庭熏陶对他的一生影响极大，他在恰当的时间出生在一个恰当的地方，就好像他抽中了“卵巢彩票”一样。

关于这一点，必须从他的家族尤其是他的父母谈起。

17 世纪，巴菲特的祖先为了躲避宗教迫害，从法国逃到美国，在美国亨廷顿从事种植业，后来则从事纺织业。几代人过去后，这个家族迁移到刚刚成为铁路枢纽中心的奥玛哈，在这个小镇上开了第一家杂货铺，专门经销水果、蔬菜、体育用品等。巴菲特家族待人和蔼、薄利多销、恪守信用，深受当地百姓欢迎，生意越做越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的爷爷欧内斯特·巴菲特出生于1877年，不到16岁就在他父亲（巴菲特的曾爷爷）开的杂货铺里站柜台，经商头脑在当地小有名气。他曾经在一封信中说："我可能提到过，巴菲特家从没人留下过一大笔资产，但也没人什么都不留下。他们从未花光他们挣到的所有钱，总是保留了一部分。如今，这让所有的一切发展得相当顺利。"

不难看出，"花的比挣的少"、"不借债"这两大特点在今天的巴菲特身上依然表现得非常突出。

与普通商人见钱眼开不同，欧内斯特·巴菲特的妻子即巴菲特的奶奶很有眼光，一心一意培养孩子读大学。为此她处处省吃俭用，即使用今天巴菲特的眼光看，奶奶当时掌握的家庭开销标准也是相当苛刻的。后来她的4个儿子和1个女儿全都大学毕业，其中还出了1个化学博士。

巴菲特的父亲霍华德·巴菲特排行第三，出生于1903年。他从小就当报童，穿的衣服都是两个哥哥的旧衣服，和其他兄弟一样平时在家里和商店里都是必须干家务的。他在大学里学的是新闻，参加过校报《内布拉斯加日报》的采编工作，先后担任体育记者和编辑。

在当时的美国，有权有势家庭的孩子都对政治感兴趣，而出身于商人家庭的父亲则把这一切看得比较淡。大学毕业时，巴菲特的父亲虽然对钱不是真正感兴趣，但还是在他父亲（巴菲特的爷爷）坚持下，放弃了收入较低的新闻行业和读研究生机会，开始从事保险销售工作。

巴菲特的母亲具有非常好的数学天赋。巴菲特的父母结婚时装修、购买物品等都是母亲一手操办的。她特别强调，所有的花费都是"批发价"。巴菲特的一生中虽然很少提到他母亲，他的父母也不一定就如他所说是"世界上最好的"，但无疑，父母对他一生的影响是巨大的。从某种意义上说，巴菲特之所以最终进入商业投资领域，是他父亲刻意栽培的结果。

20世纪20年代，美国股市进入狂热阶段，巴菲特的父亲于1927年在联合州立银行当上了股票经纪人。可是好景不长，1929年10月29日"黑色星期二"的股市暴跌，当天就跌去相当于美国政府全年财政预算4倍的市值（140亿美元），全年更是跌掉相当于美国在第一次世界大战中的全部耗费（300亿美元）。

1930年8月30日巴菲特出生了，比预产期提前了5个星期。股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌使得父亲没有了收入，他吓得不敢给那些遭受损失的人打电话，不得不把自己整天关在家里。后来他提出想去父亲（巴菲特的爷爷）开的杂货店里打工，谋一份微薄的工资，可是得到的答复是：这时候的杂货店也已经没生意了。1931 年 8 月 15 日，巴菲特还不到 1 周岁时，巴菲特的父亲所在的银行破产倒闭，全家顿时失去唯一的生活来源。

走投无路之际，巴菲特的父亲和另外两个人一起创办了一家合伙型股票经纪公司——巴菲特·斯克莱尼卡公司。想想也是，当时已经没人买股票了，还开股票经纪公司干什么呢？可是没办法，一家四口人总不能饿肚子呀！

有道是柳暗花明又一村。巴菲特的父亲的公司一开始都是做熟人生意，为了对他们的投资负责，所投资的都是一些安全性比较高的股票，如公用事业股和市政债券等，结果第一个月就赚了 400 美元，真是大喜过望。紧接着公司依然坚持这条原则，就这样生意越做越大，全家过上了比当时大多数中产阶级更滋润的日子。

巴菲特稍大一些时，经常被父亲叫着帮助张贴股市信息，潜移默化中对股市交易和行情有了一些熏陶。尤其是 20 世纪 30 年代末，华尔街富翁制造厂的声誉受一系列事件影响，也影响到父母对巴菲特的教育方式。当时的巴菲特还不到 10 岁，家庭条件又变得十分拮据起来。

1942 年，巴菲特的父亲赢得了国会竞选。1943 年 7 月，巴菲特全家搬到美国首都华盛顿。巴菲特利用课余时间送报纸，每天要送 500 份报纸，主要是把《华盛顿邮报》和《时代先驱者报》递送给公寓大楼内的住户。

巴菲特的父亲 1963 年在遗嘱中说："我没有为我的儿子沃伦做任何更多的准备，不是因为我不爱他，而是因为凭借他自身的头衔他就有大量的资产。更进一步的原因，他曾建议我说，他不希望和别人得到一样多的财产，并要求我不要为他的将来做更多的安排和打算。"

巴菲特的父亲于 1964 年去世，留下的遗产总值是 56.33 万美元，其中 33.47 万美元投资在巴菲特的合伙企业里。也就是说，巴菲特除了从父亲那里得到几件私人财产外，几乎没有得到任何遗产。

【启示录】

每个人都有他特定的家族遗传和生活环境，这是不可否认的。这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环境对他的一生会产生重大影响，有时候甚至是决定性影响。巴菲特出生在一个商人兼证券经纪人之家，从小就有商业头脑是很自然的。

对数字和钱特别感兴趣

> 我会提前拿到《每日赛讯》，找出每匹马跑赢比赛的可能性。然后，我把表示概率的百分比和独赢赔率相比较。不过，我先不看独赢赔率，以免自己先入为主产生偏见。有时，你会发现一匹马胜出的独赢赔率出现偏差，偏离实际的可能性。比如你认为一匹马有10%的胜利机会，但其实它成功的机会只有1/15。赛马场的复杂和心机越少，你的形势就越好……当我还是个小孩的时候，我就像疯子一样研究《每日赛讯》。
>
> ——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特从小对数字和金钱有着特别研究，令人刮目相看。

6岁那年，巴菲特就从爷爷开的杂货铺里用每箱25美分的价格买进6瓶可口可乐，然后拆开来零售给其他顾客，每瓶5美分。

初看起来这是一种非常简单的商品出售方式，可是却可以从中看出商品套利的影子。甚至可以说，这是他一生中最早的商品套利实践。

仔细算一算就知道，巴菲特从他人生的第一宗真正的生意中获得了20%的利润，而在以后的一生中，他的利润率一直常年保持在20%左右，这就是他为什么会成为百亿富翁的真正原因。

他在伯克希尔公司1989年年报致股东的一封信中回忆说："我以每箱25美分的价钱在爷爷的杂货铺购买可乐，然后以每瓶5美分的价钱在附近兜售。这种高利润的零售方式，使我及时注意到了非同寻常的消费者的吸引力和这种产品的商机。"

到了10岁时，巴菲特开始改为兜售百事可乐了。因为他发现，可口可乐和百事可乐两种饮料的价钱是一样的，可是可口可乐的容量只有6盎司，而百事可乐的容量却有12盎司，所以无论怎么说，顾客都应该更喜欢百事可乐才对。想一想吧，这难道不是巴菲特最早对企业内在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值的理解吗?

巴菲特的早期合伙人之一、伯克希尔公司股东欧文·封斯特回忆说，巴菲特小时候和其他孩子完全不同：其他孩子心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，喝完就把瓶盖往那里一扔了事。只有巴菲特会去把那些被人丢弃的瓶盖捡起来，然后把它们分门别类地数一数，看看哪种牌子的汽水卖得快；同时，他也很享受这种分类、计数过程。他觉得，其他所有人对这种“免费信息”漠不关心，真有点不可思议。

平时，他会收集、计算、记忆所有与数字有关的事情。例如他非常热衷于集邮和收藏钱币。在就读奥玛哈的罗丝黑尔小学（该小学从幼儿园一直到小学八年级，巴菲特在其中跳了一级）后，巴菲特就非常喜欢阅读《奥玛哈世界先驱者报》，同时也很留意报纸上 26 个英文字母的出现频率。这一点很像他上面数瓶盖的方式。

不难看出，巴菲特从小就具有审计的本能——“获取”实际盈利数字、而不是“假设”盈利数字的能力。这一点正是他后来取得投资成功的标志之一。

巴菲特小时候因为阑尾炎手术住院时，会拿着他姑姑送给他的指纹识别玩具，一个个哄骗来他房间里看他的修女们，让她们用手指蘸上墨水盖章，从中提取指纹。出院后回到家里，他对这些收集到的指纹加以仔细研究。家里人都觉得好奇，问他这是干什么呢？巴菲特回答说这些修女中说不定将来有人会犯罪，而只要她们犯了罪，到时候就只有他能提供这些指纹了，这很容易帮助破案。

巴菲特的大脑里随时随地都在思考数字，即使在教堂里也是如此。他喜欢听布道，但对其内容感到无聊，所以就用收集赞美诗作曲者的出生、死亡日期来计算他们的寿命。结果发现，这些人的寿命并没有超过其他人的平均寿命，他由此得出了虔诚对长寿没有帮助的结论。

由于对数学和概率研究得透，巴菲特 11 岁还在读罗丝黑尔小学时就和一位朋友一起，运用数学原理开发出了一套赛马中挑选谁是赢家的系统。然后他写成了一篇名为《马童选集》的分析文章，不但透露有关赛马跑道的内情，而且还告诉人们如何在赛马时设置障碍以及如何下注。

巴菲特在自己家中印刷好这本小册子，然后到赛马场上去以每本 0.25 美元的价格出售这一技术。一开始还一切都顺利，可是由于他没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有营业执照，属于“非法出版物”，后来被有关部门查封了。但巴菲特从中发现了生意经，至少是赚了钱。

后来，巴菲特发现高尔夫球场旁边的小河和池塘里有一些被人打飞了的高尔夫球，就组织邻居的小朋友们专门去打捞这些别人不要了的高尔夫球，然后重新出售。据说他们一共收集到220打高尔夫球，最终以1200美元的价格卖给了杰尔·奥瑞斯。作为组织者，巴菲特从中赚到了应有的“管理费”。

巴菲特小时候非常喜欢他的姑姑艾丽斯，而一直未婚的艾丽斯也把他视同己出，想方设法鼓励他、启发他开动脑筋。

巴菲特上幼儿园时的所有兴趣爱好都围绕着数字打转，6岁时他突然迷上了用秒表精确计时，所以很自然地希望艾丽斯能送给他一样贵重的礼品：秒表。艾丽斯答应了他，但提出以后要改掉不吃龙须菜的坏习惯。巴菲特答应了，终于从艾丽斯那里得到了梦寐以求的秒表。

巴菲特回家后，就把他的姐姐妹妹们召集到浴室边，看他发明的新游戏——用代表一个个人的弹珠从浴缸边沿弹入放满了水的浴缸中，然后精确计算时间判断胜负。他乐此不疲，而其他人则都是观众。

【启示录】

巴菲特从小对数字和金钱就特别感兴趣，对奇异事物持怀疑态度，勇于为信念而献身，表现出与众不同的秉性。无疑，与那些“对数字根本没概念”的人相比，这是一个成功投资者所必须具备的特质。

父亲领他拜见华尔街大亨

我有一个小小的绿色盘子，里面被分成5个部分。我很肯定我的艾丽斯姑姑给了我这个东西。这个东西能分装5个牌子的口香糖，黄箭、荷兰薄荷、绿箭等等。我从我的祖父那里买上几包，然后逐门逐户地向邻居推销这些东西。我过去经常在晚上做这件事。我记得有一位名叫弗吉尼娅·麦克布里的女士说，“我要买1片黄箭。”我说，“我们不拆着卖”——我的意思是我有自己的原则。直到今日，我依然记得麦克布里夫人说她只想要1片。不行，只能1包5片一起卖。5片5美分，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她想在我这里只花1美分。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特对数字和概率的研究，促使父亲下决心带他去拜见华尔街大亨，这对他后来从事证券投资业起到某种决定性影响。

上面提到，巴菲特对数字和钱特别感兴趣。他平生的第一个玩具也是最喜欢的玩具，是绑在手腕上的金属货币兑换器。这是他的姑姑艾丽斯送给他的礼物。他四处走动，兑换零钱，并且非常享受兑换零钱这个过程，对金钱表现出着迷的感觉。

同时，由于他继承了母亲的数学天分，特别喜欢研究数字、做数学题，也使得他在需要用很快速度才能计算出复利利息时居然感到特别刺激，这是他至今都保留着的最喜欢并且全身心投入的一种消遣方式。而运算，显然对任何一位商人来说都是非常重要的素质。

巴菲特平生的第一笔财富来自卖口香糖。那是6岁时，他在爷爷开的杂货铺里批来一些口香糖，然后利用每天晚上每家每户有人在家的时候上门推销，并且一开始就坚持原则：一包5片的口香糖只能整包卖，不拆开零售。卖一包口香糖他能赚2分钱，如果拆开零售不但所得利润较少，而且还要冒后面几片卖不出去的风险。这种对顾客毫不让步的态度从巴菲特6岁时就形成了，这反映出了他后来的投资风格。

不过，后来巴菲特在挨家挨户推销可口可乐红色包装时却是拆零卖的。这是因为可口可乐的销量大，他根本不担心单独的一瓶将来会没人买，这又反映了他后来投资生涯中的灵活性。

他把这些劳动所得和父亲给他的20美元一起存入银行，开设了他的第一个银行账户。那年他6岁。

巴菲特10岁时，开始经常在父亲开的巴菲特·斯克莱尼卡公司里帮助张贴股市信息等，有时候也帮助抄写股票和债券文件，制作股价走势图。他在和父亲公司同一幢大楼里的另一家公司哈里斯·尤浦汉姆公司里打工，负责在木板上做标记、从股市行情到制图资料等所有杂事。

慢慢地，他发现，所有人买卖股票时对股市行情的看法都与股价变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动所显示的数字无关。或许这就是他后来反复强调内在价值的萌芽？

巴菲特从8岁时开始经常在他父亲的公司里阅读股票投资书，10岁时已经饱览当地图书馆里所有这方面的书籍。他说，他在六七岁时就对股票产生了兴趣。当时他最喜欢的一本书叫《赚1000美金的1000种方法》，每天一有空就看，到最后都能滚瓜烂熟地背下来。

他平时喜欢打篮球，利用打篮球的间隙去拿《华尔街时报》，并且一有空就读。他的初中同学回忆说，巴菲特那时候经常和同学一起打篮球，可是打了一会篮球后他就会去旁边看《华尔街时报》，然后再打篮球。同学们对他的这种习惯早就习以为常了，所以也不管他，只是在一旁说："看看，这就是沃伦。"

与其他孩子不同的是，巴菲特10多岁时就认定自己这辈子要吃证券投资这碗饭了。

巴菲特家里有这样一个传统：他的父亲在每个孩子10岁时都会带他们去美国东海岸旅行一次，把它当作孩子们一生中的重大事件。

在父亲征求巴菲特的意见去哪里旅行时，巴菲特从自己的兴趣爱好出发，明确告诉父亲想去3个地方：斯科特邮票钱币公司、莱昂纳尔火车模型公司、纽约股票交易所。请特别注意这最后一个地方。

父亲满足了巴菲特的要求，带他一起拜访了当时华尔街上最有声望的高盛投资银行高级合伙人、也是华尔街上规模最大的股票经纪公司负责人西德尼·温伯格。能够拜访到这样一位与美国总统林肯直接交往的大人物，巴菲特留下了终生难忘的印象。这时候他才10岁。

巴菲特12岁前彻底迷上了股票，当时他正在华盛顿就读艾丽丝·迪尔初中。他虽然明白获取知识和智慧的重要性，但显然不想通过在炎炎烈日下进行繁重的体力劳动来实现这一目标，甚至完全可以说他根本就不喜欢劳动，只喜欢读书。

在差不多同一时间，送报成了巴菲特的全部课余生活。巴菲特为什么要去送报呢？2003年5月他在接受《镜报》记者采访时说："我想得到足够的金钱，这样，我就可以做自己想做的事情了。"当时，他把自己投递报纸所赚的钱全部放在一个抽屉里，每个月大概有175美元进账，全家人都不去动他这个抽屉。

令人佩服的是，巴菲特会同时保持5份报纸的投递线路，并且另外还有4份报纸的投递线路留作备用。如果有客户取消订报了，他就会从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后备投递线路中启用一条顾客订报数量最多的线路，以提高投递效率。后来，他又增加了一条专门投递杂志的线路。不但如此，巴菲特还会保留每一位顾客的订单，以便订阅期满后主动询问顾客要不要续订。

所有这些，都显示出巴菲特具有不凡的商业头脑。

【启示录】

巴菲特的商业头脑固然有家族遗传，但与周围环境尤其是父亲对他的刻意栽培分不开，道理很简单：他是家中唯一的男孩。他 10 岁时有机会拜访西德尼·温伯格并得到后者肯定，从中受到了极大的鼓舞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从格雷厄姆身上得到真传

名师出高徒。巴菲特自称他 19 岁时读了格雷厄姆《聪明的投资者》一书后茅塞顿开，此前虽然他早已投入股市，但实际上对投资的概念并不十分清楚。

向《聪明的投资者》学聪明

我涉猎的内容无所不包，我收集图表、阅读各种技术知识书籍、倾听各种内部消息，后来我读了格雷厄姆的《聪明的投资者》，这才好像见到了光明……我认为迄今为止最优秀的投资著作是本·格雷厄姆的《聪明的投资者》。他在最后一章的最后一部分开头写道：当投资最接近于企业经营时才是最明智的。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，本杰明·格雷厄姆《聪明的投资者》一书对他投资生涯的帮助最大，正是这本书让他第一次学到了怎样成为一位“聪明的投资者”。

他说，他在读高中时就开始股票投资了，不过当时他和其他投资者一样，整天热衷于打听小道消息，每天要花不少时间去研究股票走势图和各种技术指标。这一情形在他遇到老师格雷厄姆后才得到彻底改变，尤其是在他读了格雷厄姆《聪明的投资者》一书后“好像见到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了光明”。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，他在1950年之前的10年间虽然一直从事股票分析、频繁买进卖出，可是投资业绩平平。他从1951年开始接受格雷厄姆的投资观念，“几个小时的效果远远大于我个人过去10年来独自的摸索。”

确实，当时的巴菲特像追星族一样狂热地崇拜、追捧格雷厄姆。他1950年考入美国哥伦比亚大学商业研究生院学习，这一举措就可以看作是这种狂热追星效应的一个环节。

他说：“1950～1951年间我在哥伦比亚大学商学院读研究生，并非是我想获得一个学位，而是为了能够有机会得到当时在该校任教的格雷厄姆的教诲。听格雷厄姆讲课实在是一种美妙的享受，很快就让我全神贯注于从我心目中的英雄那里学习我所能学到的一切东西。”

也许是性情相投，也许是天生有缘，巴菲特敬重格雷厄姆，格雷厄姆也对巴菲特青睐有加。在别人眼里格雷厄姆不苟言笑，甚至子女都对他敬而远之，可是他对巴菲特却抱有一种父爱般的温暖，充满疼爱之情。有个细节可以充分证明这一点：在格雷厄姆几十年的教学生涯中，他给学生的评语中只出现过一个A+，而这就是授予巴菲特的。

格雷厄姆不但经常找巴菲特谈话，并且还亲自教他用各种手段去探索投资市场中形形色色的可能。格雷厄姆的教学方法非常适合巴菲特，这使得巴菲特深得格雷厄姆的真传。

用今天的眼光看，没有当时的格雷厄姆，也就没有现在的巴菲特，这一点也不为过。同时，同样难能可贵的是，巴菲特并没有盲目崇拜格雷厄姆，而是有批判地吸收，这才成就了现在的巴菲特。这也是为什么格雷厄姆有那么多学生、巴菲特却只有一个的原因所在。

接着上面的话题，按理说，如此这般的师生关系，巴菲特大学毕业后应该在格雷厄姆的公司里工作、共创美好明天才是。巴菲特的内心也这样想，为此他甚至开出了自己不领工资的条件。

巴菲特想，格雷厄姆最注重价值投资，如果自己提出无偿劳动，那么从价值投资角度看，老师就没有理由不答应他留下来工作了。可是他没想到，格雷厄姆依然拒绝了他的要求。

在这种情况下，巴菲特不得不回到家乡奥玛哈，在他父亲的经纪公司里工作一段时间。难能可贵是，巴菲特在此期间并没有放弃和格雷厄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆的热线联系。

在巴菲特的一再恳求下，格雷厄姆于 1954 年终于同意巴菲特进入格雷厄姆·纽曼公司工作的要求，这让巴菲特欣喜若狂，因为他终于可以在老师身旁实践他所理解的价值投资了。不过，一段时间过去后两人就经常为一些投资决策争吵，巴菲特最终不得不离开格雷厄姆。

争吵的起因主要是格雷厄姆身上的一些固有缺点引起的。格雷厄姆喜欢从数学标准以及他认为那些可以看得见的数字去进行推测；而巴菲特更主张实事求是、一切从实际出发，不唯书、不唯上。这样就导致了矛盾的发生，最终不得不分道扬镳。

有一次，有位证券经纪人告诉巴菲特说，有只名叫家庭保护的保险股很不错，当时的股价是 15 美元。由于这只股票没有知名度，基本上没有什么公开资料，所以很难对它进行价值评估。可是这事难不倒巴菲特，他马上去这家上市公司所在地的州政府保险办公室收集数据，结果证明这只股票绝对值得投资。

当巴菲特兴致勃勃地把这些资料提供给格雷厄姆时，格雷厄姆很不以为然，并且在征求合伙人杰里·纽曼的意见后否决了巴菲特的提议。

胳膊扭不过大腿。巴菲特没办法，只好自己买了一些该股票聊以自慰。没过多久，该股票的价格就上涨到 370 美元。

另外有一次，巴菲特发现新贝德福德联合铁道股的价格为 45 美元，可是该公司的每股现金就高达 120 美元，这简直让他不敢相信。当他把这一发现报告给格雷厄姆时，他又遭到了拒绝。于是，巴菲特不得不故伎重演，自己买进一些，同时对老师充满了失望。

毫无疑问，巴菲特从《聪明的投资者》中学到了聪明的投资方法，但同时又完全摒弃了格雷厄姆那种过于保守、死搬教条的做法。这种不屈不挠、充满自信的投资态度，是他比格雷厄姆高明的地方。

【启示录】

格雷厄姆的投资态度过于保守，喜欢用数学公式作推断。作为刚刚走出校门的大学生，巴菲特并没有放弃观点盲目服从，而是据理力争，表现出某种绝对自信，这正是巴菲特成为“聪明”投资者的素质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过格雷厄姆认识市场先生

很久以前，我的朋友和老师本·格雷厄姆曾描述过对市场波动的心态，我认为这对于投资是否成功具有特别的意义。你必须想象市场报价来自于一位特别乐于助人的称为“市场先生”的朋友，他是你私人企业的合伙人。市场先生每天都会出现，报出一个他既可以买入你的股份也可以卖出你的股份的价格。尽管你们俩所持有股票的合伙企业具有非常稳定的经济特性，但市场先生的报价具有各种可能。因为不幸的是，这个可怜的家伙有感情脆弱的老毛病。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，每一位投资者对股市波动都会产生一种认知偏差。由于他从老师格雷厄姆身上认识了“市场先生”，这使得他在面对市场波动时能够保持一份理性，在这方面具有一种特殊本领。

“市场先生”是格雷厄姆的一个著名比喻。格雷厄姆认为，股票市场就好像一位市场先生，他的性格特点是喜怒无常，而且每天都会出现。在他高兴的时候，他会报出一个很高的股票交易价格，因为他觉得他的股票值这个价钱，而全然不顾你是不是愿意以这样的价格买入；相反当他悲观的时候，他会报出一个很低的股票交易价格，因为他觉得这时候的股票只能卖到这个价钱，而全然不顾你是不是愿意以这么低的价格买入。市场先生的性格特点是，他从来不看别人的反应如何，也不管上市公司的内在价值多么稳定，每天都会报出一个忽高忽低的价格来。

巴菲特遵循格雷厄姆的教诲，根本不受市场先生的挑逗和诱惑，所以能够沉得住气。无论市场先生报出的交易价格高低，他都能做到立场坚定不动摇，保持一份清醒头脑。

因为他牢牢记住了格雷厄姆的话：市场先生会服侍你，却不会也不应该指导你怎么做；投资者眼里看到的应该是市场先生的钱包而不是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥棒。如果你不具备这样的定力，就不应该参加股票投资游戏。

巴菲特很小就迷上了股票，同时也迷上了股市技术分析，总喜欢打听、了解、探讨并解释股市随机波动的“规律”，而且还会主动绘制股票价格升降图表。自从他高中毕业报考哈佛商学院被拒绝后，百无聊赖中发现了他最喜欢读的《聪明的投资者》一书作者就在哥伦比亚大学商学院教书时，毅然决定投奔格雷厄姆，主要目的就是为了能够亲耳聆听到本杰明·格雷厄姆和大卫·多德的教悔。

巴菲特如愿以偿成为格雷厄姆的学生后，总是带着崇拜和敬畏的心情听课。虽然他们两人在课堂外几乎没有什么共同兴趣，可是在课堂上却最喜欢争执、讨论股市问题。而巴菲特发表的见解，其他同学几乎一无所知，根本插不上嘴来，久而久之他们就习惯了上课时听巴菲特和格雷厄姆他们两人唱“二人转”。

可以说，巴菲特听了格雷厄姆的课犹如醍醐灌顶。后来，他把股票价格升降图以及那些不根据公司基本面作出的分析一律称之为“小鸡走路的痕迹”。一有空，他就阅读格雷厄姆的《证券分析》一书。

容易看出，如果他没有遇到格雷厄姆，他就成不了现在的巴菲特，很可能会一辈子成为一名普通的证券投资分析师。了解到这一点，会帮助读者理解他曾经说过的这句话：“我有85%像格雷厄姆。”

巴菲特说，在长期的股票投资实践中，他和查理·芒格一直牢记格雷厄姆的教诲：“从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。”目光紧紧盯着手中所持股票内在价值的高低，而不是股票交易价格波动，最终能从市场先生那里得到的是：当某一天市场先生表现得愚蠢之极时，你能以极低的价格买入内在价值较高的股票；当股票交易价格大大高于其内在价值时你抛出，就能从中获取巨额利润。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，正因为市场先生的这种不理智，投资者才可能以不可思议的价格买到绩优股。

举例来说，伯克希尔公司1973年购买华盛顿邮报公司股票的价格是每股5.63美元，而该公司1987年的每股利润就达到10.3美元。同样的情况是政府雇员保险公司股票，伯克希尔公司在1976、1979、1980年的平均买入价格是每股6.67美元，而到1987年它的每股税后利润就高达9.01美元。从这点上看，市场先生是非常大方的好朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1978年5月5日，巴菲特在给斯坦福大学商学院的研究生们上课时，给学生们分发了一些材料，其中包括格雷厄姆·纽曼公司、巴菲特有限公司、伯克希尔公司1.7亿美元的投资组合。巴菲特引用早期对德耳塔雄鹿俱乐部的投资为例，特别强调，这笔投资之所以能取得成功，关键是他准确发现了俱乐部土地权以及一部分资源的权属，这可以看作是市场先生对自己的一种赏赐。

他说："我给你们带来的好消息是：只有无效的市场才是永恒的，才是完善的市场。"要知道，这种说法在当时几乎是"异教邪说"，即使现在也会有许多人对此抱怀疑态度。更何况，斯坦福大学商学院就有两位金融学教师因为"市场有效"理论先后获得了诺贝尔奖，要在这个地方"太岁头上动土"，可想而知要冒多大的声誉风险。

然而，巴菲特认准格雷厄姆的理论是正确的。现在回过头来看，也正是因为巴菲特追随格雷厄姆、菲尔·费雪、杰克·麦克唐纳德，才会对市场先生喜怒无常的性格有更多了解，从而得出这种"惊世骇俗"却又无比正确的结论来。

【启示录】

市场先生理论认为，投资者要想战胜股票市场，就必须利用股票市场喜怒无常的弱点，耐得住性子，而根本不是要去战胜所谓的主力机构。当然，这时候作为市场参照系的也只能是其内在价值，而不是股价。

通过格雷厄姆学到安全边际

格雷厄姆说你应当把股票看作是公司的许多细小的组成部分。要把市场波动看作是你的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的愚忠而非跟随市场波动。而且，在《聪明的投资者》最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇："安全边际"。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起直到100年之后将会永远成为理性投资的基石。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，安全边际是股票投资中最重要的概念，而最早他就是从格雷厄姆《聪明的投资者》一书中学到了这种投资理念。并且他相信，安全边际作为理性投资的基石将会永远存在。

巴菲特说，他从《聪明的投资者》中学到三个道理：一是不要看重股票现在的价值，而要看它将来能否给你带来一定利益；二是建立投资组合时一定要考虑安全边际；三是格雷厄姆关于市场先生的比喻，格雷厄姆认为市场先生很疯狂、很忧郁，而巴菲特在此基础上又给他增加了一个形容词，说他还是一个“醉汉”。

格雷厄姆认为，股票的价格最终必然会与其内在价值相适应。在这里，“最终”是一个很狡猾的词：什么时候才是“最终”呢，谁也说不准；是不是每一位投资者都能等到“最终”，也同样没人知道。这时候怎么办呢？留有一定的“安全边际”，即我们通常所说的“留有余地”或“保险系数”以便在判断错误或等不到“最终”出现时也能获益，就很重要。

巴菲特认为，安全边际对股票投资不可或缺。这就像坐出租车时有些驾驶员自以为艺高人胆大在雨中一路狂奔，如果你问他突然碰上一个人怎么办？他会解释说，出门在外各种各样的意外总会有的，即使你在路旁散步也可能会被楼上掉下来的花盆给砸了。这种解释听上去有道理，实际上却很牵强附会，因为车速过快造成的意外事故往往意味着车毁人亡，又怎么能和花盆掉下来相比呢？

巴菲特强调，安全边际对任何股票都需要。他说，即使是最好的股票，也可能会因为买入价格过高、缺乏安全边际而导致亏损。买入价格过高，实际上就表明该股票未来几年的内在价值增长已经被你的高价透支掉了。更何况，影响股票价格和公司经营业绩的因素非常复杂，相对来说投资者的预测能力非常有限，很容易出现预测失误。在预测失误的情况下，有没有足够的安全边际就显得更关键。

巴菲特非常佩服许洛斯这个人。1956 年，位于圣路易的一个家族希望巴菲特给他们介绍一位既诚实又能干的投资经理人，巴菲特毫不犹豫推荐了唯一人选许洛斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，许洛斯并没有读过大学商学院或相关专科学校，只是因为早年他和格雷厄姆共事时学会了安全边际这一招，就使得他成为一名杰出的投资人。没有读过大学，对他来说绝对是一件幸运的事。

许洛斯从 1956 年到 2002 年退休，其间一直掌管着一个十分成功的投资合伙人事业。他对自己规定，投资者在他那里一定要赚钱，否则他不收一分钱费用。1956 年他的办公室里只有 1 个档案柜，2002 年时才增加到 4 个。他在工作中从来没有雇请过秘书、会计和其他职员，唯一的搭档是他的儿子爱德文，一位大学艺术硕士毕业生。

许洛斯的投资秘诀是从来不听信什么内幕消息，即使是公开消息也很少用，唯一的方法是跟格雷厄姆学到的一些特定统计方法，这就是爱德文在 1989 年接受《杰出投资人文摘》记者采访时所说的“我们只是努力买便宜的股票”。

在他们看来，什么现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派以及其他许多复杂的运算方法都是多余的，只要根据企业内在价值、以最便宜的价格买入股票、保持足够的安全边际，就一定会赚钱。

许洛斯投资的股票数量大约有 1000 家，大多数是冷门股。可是他在长达 47 年中创造出来的投资回报却大大超过标准·普尔 500 工业指数的表现，当然也大大超过其他基金公司的投资业绩。

1984 年，巴菲特第一次针对许洛斯取得的投资业绩倡导公开讨论，可是并没有得到应有回应。在伯克希尔公司 2006 年年报致股东的一封信中，巴菲特对这位 91 岁高龄的老人充满敬佩之情。

那么，巴菲特自己在股票投资中是如何确定安全边际的呢？他在平时谈话中非常喜欢玩些带有假设条件的游戏，以此来阐明他的观点。

有一次他问大学生，如果你想拥有一辆汽车，那么你想拥有哪种品牌的汽车呢？于是大家纷纷议论，选这个，选那个。无论如何，所选择的汽车总离不开那些新颖时尚、功能突出、看起来非常炫的特点，尤其是法拉利、劳斯莱斯等品牌更受欢迎。接下来巴菲特提醒大家说，请不要忘了我还有一个限制条件，那就是你一生中只能拥有这一辆汽车。这时候，轮到大家安静下来了。

接下来巴菲特提醒大家，如果终身拥有一辆汽车，就一定要调整选择思维，不要只考虑漂亮，更要考虑经久耐用、维修成本低。

巴菲特通过这个故事是想告诉大家：投资股票一定要持谨慎态度，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要通过调查研究选择那些值得长期投资、将来给你回报最多的股票，而且要业务简单、容易理解，否则你对它的未来就不容易把握。

说穿了，这还是安全边际问题。也就是说，投资者只有对自己所投资的股票有充分了解、确保没有投资风险，才能保证该股票无论将来股价如何变动、内在价值高低你总能获利，至少不会发生亏损。

【启示录】

巴菲特认为，理性投资的基石就是格雷厄姆所说的安全边际。用老百姓的话来理解就是，买股票时的价格要留有余地。如果买入价格大大低于其内在价值，将来即使不能获利也不至于会造成多大亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



处处留心投资机会

巴菲特寻找投资机会的主渠道是财务年报，而不是各种内幕消息。他说，如果你“有了足够的内幕消息，再加上 100 万美元，你可能会在一年内破产。”

从原始资料中寻找投资依据

我一页一页地读着。以前我从未读过经纪人报告或诸如此类的东西。看着那些原始数据，我内心激动不已。只通过 3 个时期的收入，我就可以知道堪萨斯州城市的生活情况；通过 1 个时期的收入，我就能了解西部保险证券的情形。我的生活一直很拮据，但我不喜欢从银行贷款。所以，我一直是拆了东墙补西墙。在早些时候我是过度的激动，而现在则是动力不足。我买进了一家无烟煤公司，一家玩具公司，一家或几家市内电车公司。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森曾经坚持认为，巴菲特之所以能赚大钱，一定是他花钱去购买内幕信息的，否则他不可能知道哪些股票具有投资价值。巴菲特对此不无嘲讽地说：“有了足够的内幕消息，再加上 100 万美元，你可能会在一年内破产。”

确实，巴菲特持股动辄二三十年，他如果想利用内幕消息追求短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差价收益无疑是因小失大，也没有必要。事实上，巴菲特获取投资信息的主渠道是大量阅读各种公开财务年报。因为他坚信："股票总有一天会回到自身的价值。"

1993 年 10 月 18 日，巴菲特在接受《福布斯》杂志记者采访时说，在他刚刚参加工作的那一段时间，他就如饥似渴地阅读股票经纪人报告和上市公司资料，而且是"一页一页地读"，内心非常激动。因为你从中看到的都是原始资料，而不是道听途说的东西，所以能对该公司有着更真切的了解，据此作出的投资决策也会更符合实际。

当时的情形是这样的：1951 年，巴菲特从哥伦比亚大学毕业后回到家乡奥玛哈，在他父亲开的经纪公司里担任投资营销员。这个公司很小，一共只有 5 名员工，可是让巴菲特惊喜若狂的是公司订有穆迪公司的工业手册、银行和金融手册、公共事业手册，所以他得以有条件如饥似渴地阅读这些材料。除此以外，他还经常去内布拉斯加州首府林肯市，在那里进一步阅读保险公司的有关统计资料。

1993 年 10 月 27 日，巴菲特在和母校哥伦比亚大学商学院学生谈话时又再次强调，"这些东西我都是一页一页看完的"，从中受益匪浅。

例如，巴菲特从这些资料中发现，靠近罗彻斯特有一家规模很小的上市公司名叫真斯尼谷天然气公司。该公司属于公用事业公司，年利润达到每股 5 美元，可是你却能用每股 5 美元的价格买到它。

巴菲特在穆迪工业手册中发现，位于堪萨斯州的福特斯科特西部保险公司的股价在 12 ~ 20 美元之间，可是每股收益却高达 16 美元，这让他喜出望外。于是他在《福特斯科特报》刊登广告，表示要买入这家西部保险公司的股票。

也是在这些手册中，巴菲特发现有一家公共汽车公司名叫新贝德福德联合市内电车公司，当时该股票的价格大约为每股 45 美元，可是该公司账上的每股现金居然高达 120 美元，并且没有负债。

巴菲特说，在当时的背景下，你在股票市场上很难了解到这些上市公司的真实情况，有时候这些公司的内部管理人员也在购买自己公司的股票。所以，他仔细阅读了这些手册资料中的相关信息后，就做到了去伪存真，为投资什么样的股票挖掘到了宝藏；并且更重要的是，他能够系统地看到某只股票的历史发展情况。

他举例说，真斯尼谷天然气公司位于纽约北部，由于规模小，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你找不到有关经纪人业务的报道，唯一的办法是继续往下看。正因如此，巴菲特把这本书读了一遍又一遍，仔细咀嚼其中的投资价值。

当然，话又要说回来，如果从现在的眼光看，巴菲特当初投资的这些股票还都是属于“雪茄烟蒂式”的。意思是说，虽然这些股票价格很便宜，投资这样的股票也没有多大风险，可是却不一定能获得多大的投资利润。这就像别人丢在地上还在冒烟的雪茄烟蒂，你不需要费多大的劲就能从地上捡起来吸上一口，可是也只能吸一口就没有价值了。

不过实事求是地说，这种方式在巴菲特早期的投资过程中还是为他创造了不小的财富。

1962 年，巴菲特有限公司的办公地点搬到了基威特大厦 810 号，正式聘请了第一位员工比尔·斯科特。从那时起直到 1993 年退休，比尔·斯科特一直经营管理着伯克希尔公司的股票业务。

当年 11 月，原来一直在旋转玩具制造业和无烟煤生产方面进行投资的巴菲特有限公司，开始购买伯克希尔·哈撒韦纺织厂的股票。因为这时候巴菲特从资料中发现，该公司的股票价格已经跌到蓝筹股价格以下，甚至连存在银行里的现金也是如此。

当时他购买该公司的第一批股票价格是每股 7.6 美元，然后差不多一直以这样的价格不断买入该股票，到 1965 年时就基本上控股了伯克希尔·哈撒韦纺织厂，巴菲特也因此成为该公司董事。

截至 1969 年，巴菲特已经控股了伯克希尔公司。所以，解散合伙公司时巴菲特有限公司已经拥有 1.0443 亿美元资产，其中巴菲特个人资产大约占 2000 万美元。

值得一提的是，该公司在这 13 年中年平均增长率高达 30%，没有一年不景气。即使在 1957、1962、1966、1969 年股市严重低迷的背景下也是如此，创造了其他人无法超越的业绩纪录。

【启示录】

巴菲特认为，从各种原始资料中寻找投资依据，既切实可靠，又能避免道听途说的干扰。他很早就认为他的使命就是要让钱大幅度地、稳定地增加，而从原始资料中寻找投资什么样的股票是一条捷径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从创办合伙企业开始发家致富

我将像经营自己的钱一样经营这个公司。我会承担相应的损失，也应该获得我相应的利润。我不会告诉你们我是怎样经营的……我对自己合伙公司的经营理念来自于为本·格雷厄姆工作的经历。我从他的经营模式中得到一些启发。我只是对其中某些事情做了变动，但这个经营模式不是我最先想到的。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特真正的创业起步是从格雷厄姆·纽曼公司解散回家后，自己创办合伙公司巴菲特有限公司开始的。1965 年，巴菲特通过巴菲特有限公司控股伯克希尔公司，就更是这种方式的高级版了。

当然，巴菲特有限公司成立早期的创业也不是一帆风顺的，当时有许多合伙人拒绝和巴菲特进行任何合作。

1956 年，巴菲特从格雷厄姆·纽曼公司回家后经常有朋友向他询问股票投资方面的事，于是他从中得到启发，干脆成立了一家巴菲特有限公司，注册资金 105100 美元，其中 100 美元是他象征性投入的。

1956 年 5 月 1 日，巴菲特有限公司正式成立，当时他只有 25 岁。他表示，他会像对待自己的公司那样经营好这家公司；他会承担相应的损失，但也希望能得到应得的报酬。当时的分配方案是，巴菲特作为公司经理有权分得盈利额的 25%，所有投资者只享受投资成本 6% 的年末分红。容易看出，只要经营得好，巴菲特的投资收益非常可观。

巴菲特并不希望别人了解他是怎样经营的。也就是说，其他合伙人都是有限股东，不能对公司的经营管理指手画脚，甚至在经营管理方面没有任何发言权。

很显然，他的这种做法得不到别人认同。在别人看来，这个所谓的合伙公司连个办公室也没有，只是在他的房间过道里办公。既没有秘书也没有计算器，再加上所做的生意又是人们不怎么明白的股票投资，还有更重要的是他还不许别人插手他是如何经营管理的……面对这一切，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有人都不放心把辛辛苦苦挣来的钱交给他管理是很自然的。

后来被巴菲特视为杰出明星经理人的可口可乐公司总裁、华盛顿邮报公司董事、麦当劳公司董事的唐·基奥就是这样一个人。

巴菲特和唐·基奥家住得很近，穿过一条马路就到。当时的唐·基奥是一家咖啡厅主管，整天辛辛苦苦工作，有一点积蓄。

唐·基奥回忆说，年轻的巴菲特有3个孩子。在别人眼里，他整天在家里无所事事，穿着一件T恤，捧着一本书，谁也不知道他究竟在忙什么，只知道他的最大爱好就是在家里和孩子们一起玩模型火车。

有一次，巴菲特主动提出要帮他进行投资，只要他投入5000美元就行了。唐·基奥和妻子认真讨论过这件事，但最终拒绝了。他们夫妻俩认为，自己辛辛苦苦工作就是为了眼下的5个孩子生活得好一些，两人实在搞不清巴菲特整天在家里靠什么来维持生活，又怎么可能随随便便就给他5000美元呢？

当然，话说回来，如果唐·基奥当初真的在巴菲特那里投资了5000美元，那么晚年就有足够的钱实现他当初“买下一所大学”的理想了。

另外有一次，巴菲特请求奥玛哈的一位商人投资1万美元，这位商人对他妻子说，他很想在巴菲特那里投资1万美元。妻子告诉他说，可是家里根本拿不出这笔钱呀。商人说，这没关系，没有钱可以去借。妻子死活不同意，所以这件事就到此为止了。

多少年过去后，这对夫妻的儿子说，很遗憾当年父母没有在巴菲特那里投资，从而错失了成为百万富翁的机会。后来这对夫妻一生都在辛辛苦苦地工作，勉强能够维持生机。

当然，也有不少人与唐·基奥的做法相反。他们基于对巴菲特的信任，心甘情愿地把资金交给巴菲特去独自打理，在巴菲特不断壮大自己事业的同时，也旱涝保收地从中获取丰厚回报。

1956年夏天，格雷厄姆一位担任大学校长、物理学教授的朋友荷马·道奇，听说巴菲特成立了一家合伙公司后，独自驱车1500英里前往奥玛哈，希望25岁的巴菲特能够代他管理全部家庭财产。

巴菲特后来在接受《财富》杂志采访时回忆说，荷马·道奇教授告诉他说，希望两人能够单独成立一家合伙公司，帮助他来管理这些财产。然后，就把自己带来的12万美元交给了巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，巴菲特和荷马·道奇教授及其妻子、孩子、孙子们一起成立了一家合伙公司，这是巴菲特成立的第一家家族圈以外的合伙企业。而在此以前，巴菲特有限公司一共有8位合伙人，除巴菲特外，有4位是他的家庭成员分别是姐姐、姐夫、姑姑、岳父；另外3位是好朋友。他们每人至少投入5000美元，这是巴菲特要求的最低投资门槛。

1983年荷马·道奇教授去世，这时候他投资的12万美元已经增值到几千万美元。为了报答巴菲特，荷马·道奇的儿子把自己买下后收藏的价值2000万美元的艺术品全部捐赠给一所大学，并且把这些艺术品命名为“巴菲特收藏品”。

另一位名叫劳伦斯·特奇的人，20世纪60年代早期干脆直接寄了一张30万美元的支票给巴菲特，附在上面的那张便条上写着这样一句话：“把我算做你的合伙人。”

劳伦斯·特奇并不是钱多得用不了、又懒得自己理财的人，这完全是出于对巴菲特的信任，他后来担任诺斯美国哥伦比亚广播公司主席。

【启示录】

巴菲特真正的发家致富是从成立合伙企业巴菲特有限公司开始的。由于经营有方，并且巴菲特个人能够从中分得盈利总额的1/4，企业做得越大，他的个人财富也就积累得越快，这种方式可谓妙不可言。

时刻关注被收购企业动态

1985年，我们收购了斯科特·费策公司，我们不仅得到了一家优秀企业，还得到了拉尔夫·舒伊这样一位杰出的首席执行官。那时，拉尔夫·舒伊已经61岁了。那些十分关注年龄而不是能力的公司，应该从拉尔夫·舒伊的才智那儿受到启迪。而伯克希尔公司正好相反，拉尔夫·舒伊经营斯科特·费策公司长达15年，直至2000年末退休。在他的领导下，这家公司为伯克希尔贡献了10.3亿美元，而我们当初的收购价格只有2.3亿美元。我们又利用这些资金收购了其他企业。总的来说，拉尔夫·舒伊对伯克希尔现值的贡献已经达到数十亿美元。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在留心投资机会方面具有极大耐心，宁可在那里蛰伏着也“不见兔子不撒鹰”。他在收购斯科特·费策公司时就颇费了一番功夫，显示出放长线钓大鱼的道理：耐得住寂寞，并善于抓住时机。

从 1984 年开始，斯科特·费策公司就一直在待价而沽，等待着被人收购；而一直从事企业收购的巴菲特，也在通过各种媒体尤其是报纸默默关注着这一动向和进展。

斯科特·费策公司首席执行官拉尔夫·舒伊（Ralph Schey）在商界有着不同寻常的人脉关系。他和公司总部所在地的克利夫兰医疗中心、俄亥俄大学、凯斯西部储备局、风险投资公司等都有非常良好的关系。

可不知怎么搞的，一年过去后，斯科特·费策公司还是没有找到合适的买主，所以股东们不得不通过了一项职工持股计划。由于接下来该公司经营发生困难，这项计划也不得不随之搁浅下来。

巴菲特认为这时候主动出击的时机到了。于是他主动给拉尔夫·舒伊打电话，要求在他方便的时候两人见个面。

1985 年 10 月 22 日，巴菲特、查理·芒格、拉尔夫·舒伊一起在芝加哥共进晚餐，当场就达成协议，并且在一个星期后签订了收购合同。

巴菲特在伯克希尔公司 1999 年年报致股东的一封信中回顾说，当时的斯科特·费策公司曾经和一家投资银行签订了协议书，答应如果被收购成功后斯科特·费策公司支付给这家投资银行 250 万美元费用。可是回过头来想一想，在伯克希尔公司收购斯科特·费策公司过程中，这家投资银行又究竟做了什么呢？不用说，它什么也没做。

巴菲特当时就预测，这家投资银行一定舍不得唾手可得的 250 万美元收入，可是也一定不好意思不劳而获。也就是说，无论是否真正起作用，作为中介来说它都必须做点什么来表示一下。

果然不出所料，这家投资银行慷慨地拿出了一份原来就准备好的关于斯科特·费策公司的文件，厚达 1 英寸。但是，巴菲特和查理·芒格看也没看就把这份文件给退了回去，他们的理由是，既然双方已经达成了协议，也就没有必要人为地把这件事情复杂化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查理·芒格在伯克希尔公司1987年股东大会上幽默地说，我们愿意支付这250万美元，支付的目的就是为了不看这份文件。和过去一样，只有把事情尽量弄得简单一些，才能节省更多的时间和精力。

有意思的是，当初公布斯科特·费策公司收购消息时还闹了一阵惊慌呢。收购消息最早是由道·琼斯新闻服务中心发布的，消息的内容是"斯科特·费策公司要收购伯克希尔·哈撒韦公司"，这让伯克希尔公司股东们一阵惊讶。当然，消息后来很快就被更正过来了。

1986年初，伯克希尔公司斥资3.15亿美元收购斯科特·费策公司，从而使得伯克希尔公司的销售额得到成倍增长，达到近20亿美元。要知道，斯科特·费策公司拥有世界图书出版公司、科比真空吸尘器公司、道格拉斯公司、克利夫兰·伍德公司、阿戴利特公司、法兰西公司、西部塑料公司等21家生产和销售企业，员工总数超过4800人。

总体来讲，斯科特·费策公司旗下的这些小公司单独来看每一家都不起眼，可是把它们整合在一起就非常了不得，尤其是世界图书出版公司最令巴菲特喜爱有加，此外还有科比真空吸尘器公司。这两家公司的名称，读者在伯克希尔公司年报中经常会读到。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，拉尔夫·舒伊这位86岁的经理人于2000年末退休了，他很怀念他。作为一名管理人员，拉尔夫·舒伊完全有资格列入伯克希尔公司名人榜。

据1999年7月5日美国《商业周刊》报道，斯科特·费策公司并入伯克希尔公司后，很快就成为伯克希尔公司一只名副其实的"现金牛"——伯克希尔公司1986年收购该公司后，它每年的收入增长速度高达5.5%，年年被巴菲特称之为"资本效率的典范"。1998年，斯科特·费策公司净资产高达1.12亿美元，税后净利润0.965亿美元，净资产收益率86%。更令人惊讶的是，巴菲特13年来一直在利用它赚钱，总额超过10亿美元！

1998年，伯克希尔公司收购了英国劳埃德保险集团下面最大的保险商之一DF曼恩公司，这下引起了议论纷纷，同行纷纷猜测伯克希尔公司此举很可能是为下一步收购该集团的其他几个分公司作准备，最终事实证明，伯克希尔公司并没有这样做，而是在2000年收购了英国万宝路保险代理公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此可见，巴菲特的收购动作并非如人们想象的那样，实际上他更侧重于留心各种投资机会。每当他认为值得投资的机会出现时，他就会迅速出击，而全然不顾别人是怎么看的。

【启示录】

巴菲特处处留心投资机会，伺机出击，收购斯科特·费策公司就是一个典型案例，它各方面都非常符合巴菲特的收购标准。而斯科特·费策公司也给了巴菲特以极大回报：13 年间获利回报 10 多亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从来不是为了钱工作

“财富、表面的成功、炫耀和奢侈对我来说都是可耻的。我相信，简单而不装腔作势的生活方式对所有人都是最需要的，是我们的身体和思想最需要的。”

追求的是钱慢慢变多的乐趣

我并不是想要很多钱，我只是觉得让钱慢慢增多会是十分有趣的事情。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特从小就有致富梦想，但他追求的不是钱的多少，而是这个过程。用中国人常用的一句话来形容就是“重在参与”。

巴菲特非常喜欢引用《伊索寓言》中的一句话“两鸟在林不如一鸟在手”，用以阐述他的投资理念。他就像古代的一位鸟痴一样，既陶醉于捕鸟的结果，更陶醉于这一过程。

传说古代有一位鸟痴天天到树林里去捕鸟，有一天终于赤手空拳捉到了一只鸟。他在回家的路上看到有一位出售捕鸟网的贩子，经过万般恳求，用自己手中的这只小鸟换得了一具捕鸟网。因为他知道，树林里还有无数只鸟儿在等着他捕捉呢。

巴菲特 12 岁时，有人问他为什么要成为富人，他说，“我并不是想要很多钱，我只是觉得让钱慢慢增多会是十分有趣的事情。”能够为此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佐证的是，巴菲特研究生毕业时为了能在格雷厄姆手下工作，甚至提出了放弃工资的愿望。而当格雷厄姆最后给他提供工作机会时，巴菲特连工资是多少都没问，就坐上了去报到的飞机。

可以说，巴菲特这种“不问薪酬”的工作态度实际上体现了他的一种经营理念，与绝大多数人把工作看作是一种交易——我给你打工，你就得给我工资，而且给少了还不行——截然相反。

在巴菲特眼里，工作是一份事业，是应该用来经营的。所以容易看出，巴菲特在整个投资生涯中活得非常潇洒，而这种潇洒虽然与钱有关但主要不是他钱多造成的。更不用说，如果抱有一种从来都不是为了钱工作的态度，工作时会更用心、更舒心，并且乐在其中。

举例来说，大多数人不愿意阅读财务年报的原因之一在于，这是一项非常乏味的工作。可是在巴菲特看来，他不但白天要读财务年报，而且还要常常夜以继日，根本就不觉得苦。

因为从来都不是为了钱工作，所以当巴菲特感觉事业不如意时会潇洒地退出或转行。当1969年美国股市暴涨、所有人都陷入抢购股票的狂热阶段时，巴菲特不但没有加入这个行列，而且潇洒地卖出了股票，解散了公司，置身于股票市场之外。这在他主观上看淡金钱的同时，客观上也避免了接下来股市崩溃所造成的损失。

认真考察巴菲特的一生，可以看出他的财富观中具有以下几个重要特点：一是不耻于谈钱，对钱有野心，特别是在没有钱的时候；二是金钱只是财富的一部分，而不是财富的全部；三是能花钱并不表明你就有钱，相反，只有能够挣钱才能证明你的富有；四是不要占有太多的金钱，如果把钱带入坟墓就是一种浪费；五是给子女们留下的钱越多，就越表明你不爱你的孩子。

所以，巴菲特对钱是非常看轻的。这也符合一条规律：通常来说，当个人拥有的财富数额超过亿元时，这时候的金钱对他们来说就只是一种符号了。

可以说，在全球500强企业的首席执行官中，巴菲特的工资水平最低，而他的任职时间又最长（已经超过40年）。事实上，他在2003年8月11日就被美国《财富》杂志评为“美国最强大的首席执行官”，名列第二的是比尔·盖茨。

例如，巴菲特1980年的年薪标准是每年10万美元，2002年时提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到33万美元，相当于美国硅谷一名普通软件工程师的工资水平。除了工资以外，他没有任何股票期权，也没有奖金分红。

相反，在他手下的那些管理人员年薪收入都比他高，其中有3/4的管理者年薪收入超过1亿美元。在这种背景下，可以说如果巴菲特把他的年薪标准提高到1000万美元，伯克希尔公司股东也不会有人站出来反对，因为即使1000万美元也不过相当于公司年利润的千分之一。可是巴菲特认为，33万美元的年薪对他来说足够了。

就在别人纷纷惊呼巴菲特的工资太低时，他只是淡淡地说了一句："不要为钱工作！"而实际上，巴菲特是在用一种无声语言告诉合伙人："我领这么低的薪水，照样在为你们勤奋地工作。"

当然，对于巴菲特手下的那些管理人员来说，让他们感到心情舒畅的不仅仅是高薪，更重要的是巴菲特对他们的信任。

每隔两年，巴菲特就会给这些经理们寄一封信，内容大致上是建议他们要像对待自己的企业那样去管理企业，不断地在企业周围挖掘一条经济护城河。信的长度一般不超过2页纸。

除了年薪收入外，巴菲特并没有利用股东的共同财产为自己建造任何纪念物，既没有巴菲特大街，也没有巴菲特大厦；既没有巴菲特高塔，也没有巴菲特机场。甚至，伯克希尔公司连个正规的公司标志也没有。

巴菲特在伯克希尔公司1998年年报致股东的一封信中劝慰说，现在有一点提示需要跟各位董事说一下，1998年伯克希尔公司控股的企业主管飞行公司的费用支出相当于他年薪标准的9倍，如果大家都一味要求增加薪水，那么伯克希尔公司还怎么能生意兴隆呢？

普通读者也许会问，巴菲特个人以及全家是不是就靠他这些年薪过日子呢？他斩钉截铁地回答说："当然不是。"这也是其他靠工资过日子的人在这方面与他无法比拟的。

【启示录】

无论是工作和生活，都不要把钱看得太重，这样才能充分享受到工作的乐趣。相反，如果把自己吊死在工资条上，人就成了工作的机器、奴隶，反而会在患得患失中因为一时失去工作而陷入困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐渐看淡金钱对自己的作用

我很害怕到最后自己的企业变得过于庞大，从而金钱会将我的孩子们腐蚀了，目前这还没有成为一个问题。但是乐观地来看，它是会发生的。我想了半天也没什么结果。我敢肯定自己的确不想留给孩子们大堆金钱，除非等我老点，等我有时间看看这些孩子们是否已经成才后再这样做。然而，留给他们多少钱，剩下的钱怎么办等等诸如此类的问题让我大伤脑筋。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特从来不是为了钱工作，但他又不是一个因为有一点小钱就容易满足的人，而是在这方面有着远大理想。

巴菲特26岁时在给朋友杰里·奥兰斯的信中说，他很害怕到最后自己的企业会变得过于庞大，从而金钱会把他的孩子们给腐蚀了。虽然这在当时还没有成为一个问题，但是乐观地看它是会发生的。他想了半天也没想出什么结果来。这就是说，他肯定自己将来会很有钱。

要知道，这时候的巴菲特还是一个毛头小伙，不但个人收入不稳定，并且只有中等积蓄。完全可以说他的这种担心"八"字还没有一撇，如果说出去一定会遭人耻笑的。然而巴菲特就是这样，这种古怪的念头促使着他一生践行价值投资、理性投资，而不是意气用事、在股市中追涨杀跌。正是这种自信支撑着他努力拼搏，让所有后来者望而生畏。

相比之下，许多经常购买彩票的读者却在那里一遍遍白日做梦：一旦中了大奖、手中有了500万将会如何如何，把希望寄托在虚无缥缈的赌博上。完全可以设想一下，这些人如果真的中了500万，一夜暴富之后靠山吃山，还能维持几年所谓这样的"幸福生活"？

为了实现自己的宏伟规划，巴菲特一生都过着俭朴的生活，并因此养成了一种生活习性，即使在成为亿万富翁后也是如此。

1951年，21岁的巴菲特结婚了。当时他住在一套非常破败、并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常有老鼠出没的三居室公寓里，月租金 65 美元。1954 年，巴菲特有了女儿后，将一个抽屉铺上棉被就变成了女儿的摇篮，并没有花钱为女儿买一张小床。等到女儿长大后，他又向邻居借了一张婴儿床。

巴菲特的穿着很随便，不但总是老面孔，而且一定会在穿得破得不能再破时才肯买新的。有时候妻子为他买的新衣服他愣是不穿，或者干脆去退掉。他解释说，不是我不喜欢穿名贵的衣服，而是这些名贵的服装穿在我身上就“浪费”了呀。

1954 年，巴菲特的妻子投资 1.5 万美元装修了一下住房，巴菲特的一个朋友说，这简直就像要了巴菲特的命一样。

1962 年巴菲特 32 岁时，个人财产达到 100 万美元，实现了他小时候确立的第一个愿望。记者采访时，问他百万富翁的滋味如何？他幽默地说：“有了钱可以买任何自己想要的东西。”然后幽他又意味深长地补充一句：“当然，如果我愿意的话。”

这句话很耐人寻味。事实证明，由于他原来使用的小轿车过于破旧，再开着这样的车去见客户实在太寒酸了，他才重新买了一辆。而对于同样破旧的办公室，他却感到自得其乐。

相比之下，有报道说中国已经成为一个奢侈品消费大国，国人纷纷以购买、拥有奢侈品感到自豪和有面子，有些人甚至觉得自己比巴菲特还有钱，如果这不是一个天大的误会，至少也是一个天大的笑话。

而这时候的巴菲特呢，生活依然十分简朴。他不但不关心奢侈品消费，甚至不允许其他人谈论奢侈品。他外出度假时听到导游介绍说他所住的旅馆窗帘、地毯等值多少钱时，他抗议说不要说它们值多少钱啦，说说这些钱是怎么赚的吧！

对于巴菲特来说，赚钱是一种自我实现、证明自己实力的好办法。大学毕业后他之所以放弃其他公司的高薪工作，哪怕没有工资也愿意在格雷厄姆手下工作，就是因为他坚信，只要有机会向格雷厄姆学习，将来就一定能得到更多的财富、赢得更多人的尊敬。

无疑，后来的事实充分证明了他的这一想法是正确的。在巴菲特看来，任何一种固定工作都仅仅是一只现实的小鸟，而他的愿望是不愿意被小小的财富所牵绊，他觊觎的是林中那些更多的小鸟。

相比之下，其他绝大多数人如果在遇到要放弃手中的小鸟去捕捉林中一大群小鸟时总会犹豫不决：为什么要放弃到嘴的肥肉？林中的小鸟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能不能捕捉到？捕捉这些小鸟会不会很辛苦？就是说，我现在的工作虽然收入低，但还算安定，又何必要去冒险呢？在这样的逻辑下绝大多数人“宁为牛后，不为鸡头”，终于成为碌碌无为的一群。

而巴菲特呢，一方面要赚更多更多的钱，另一方面他更在乎这个赚钱过程，所以他个人经常是到了“给钱都不要”的地步。

例如在美国，合伙企业是一种“有钱出钱、有力出力”的制度，企业每年都可以根据总资金一定比例提取管理费。这个比例通常是1.25%，而巴菲特只提取了0.05%，相当于同行的1/25。相反，如果他要提取1.25%的比例任何人都不会有意见，因为巴菲特有限公司的业绩回报要比同行高得多。并且，这笔管理费用后的支配权完全掌握在巴菲特手上。换句话说，是巴菲特自己放弃了这每年几十万美元的“个人收入”。道理很简单，因为他不是为了钱才工作的。

更不用说，现在拥有几百亿美元个人财产的巴菲特，早就决定在自己死后要把这些财富全部回报给社会，并且早就开始了向慈善机构大额捐款的历程。

【启示录】

在对待财富的态度上，巴菲特深受老师格雷厄姆的影响。格雷厄姆说：“任何在自己名下有多于100万美元财产的人都是十足的傻瓜。”可以说，巴菲特在通向巨富的道路上一直是非常看淡金钱作用的。

培养了一大批淡泊名利的富翁

赚钱不是明天或者下个星期的问题，你是买一种五年或十年能够升值的东西……很多人希望能很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长就能赚到钱。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在刚刚大学毕业时，他的父亲和老师格雷厄姆都劝他离开股市，去找一份稳定、高薪的工作，可是巴菲特认为当一名安安分分的中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产阶级不是他的理想。他渴望的是追随老师的步伐在股市叱咤风云，以此来证明自己的实力，并带动一部分人发家致富。

而事实上，巴菲特确实带动并培养起了一大批淡泊名利的富翁。

举个例子来说，20 世纪 50 年代后期，如果你有幸住在巴菲特的家乡奥玛哈，并且最好是住在他对门，又对巴菲特十分信任，愿意把自己的钱交给他投资，那么，你和你的子孙很容易就成为百万富翁乃至亿万富翁。不过得补充说一句，你的投资至少需要 5000 美元，这是巴菲特当时吸收投资的最低门槛。

1998 年 8 月 16 日《奥玛哈世界先驱者报》的报道说，当时的巴菲特只有 20 多岁，住在一间小房子里，开着一辆大众小型汽车。那个时候的人只要和巴菲特认识，基本上就表明他领到了通往巨额财富的入场券。

尤其是巴菲特的那些家人、朋友、熟人，以及巴菲特在奥玛哈大学任教时的那些夜校学生、慕名而来硬要投资给巴菲特的那些陌生人，更是近水楼台先得月：一开始投资给巴菲特是用实际行动来支持他创业，到后来则是一笔最合理的投资。因为从那时起直到现在，伯克希尔公司的利润率一直是高于股票市场平均值的。

举个例子来说，如果你在 1957 年把 1 万美元交给巴菲特委托他进行投资，那么到 1969 年末巴菲特有限公司解散时，你的投资额就会上升到 16 万美元。又假如你把这 16 万美元继续换成伯克希尔公司股票，那么如今你的投资额将会超过 3 亿美元。

粗略统计一下，在 20 世纪五六十年代，至少有 16 位奥玛哈人和巴菲特一起投资巴菲特有限公司，而现在，他们中的大多数人仍然居住在那里，少数人分布在美国各地，一些人的财富已经多到不知道如何支配的地步。资料表明，目前在奥玛哈地区至少有 120 个家庭和个人的资产净值不低于 1 亿美元。

然而他们中的绝大多数人都有一个共同点，那就是仍然居住在相对普通的房屋里，开着普通的汽车，身上看不到任何超级富豪的痕迹，似乎他们根本就没有在巴菲特那里投资一样。而且，他们去世时几乎全都会把自己的所有财产赠送给慈善机构。

所有这些，都和巴菲特的为人处世非常相近。难道说，这不也是一种伯克希尔文化或者叫巴菲特文化？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个例子来说，20 世纪 50 年代早期，巴菲特为罗伯特·索纳的父亲出售股票，罗伯特·索纳就这样认识了巴菲特。

几年之后，巴菲特自己创办合伙公司招兵买马时，有一天顺路去拜访罗伯特·索纳上班的那家公司。恰巧，罗伯特·索纳当天领到一张 1 万美元的奖金支票，于是巴菲特就问他准备怎么用这笔钱。

罗伯特·索纳原先设想用这笔钱归还抵押贷款的。听巴菲特这么一问，他立刻就知道了巴菲特的来意，而他对巴菲特又非常信赖。因为他们两人一起在奥玛哈大学当过客座教授，非常了解巴菲特的投资能力。于是，他把这张支票作为投资交给了巴菲特。后来，他又向巴菲特追加了 9000 美元投资，这样，投资总额达到 1.9 万美元。

1969 年末巴菲特有限公司解散时，罗伯特·索纳在伯克希尔公司股票上保留了一部分资金，同时把取出来的钱成立了一家索纳慈善基金会，每年要做的事就是和他的孩子们一起制定计划，准备把捐款捐献给哪些慈善机构。

索纳慈善基金会 1997 年末拥有 170 万美元资产，纳税申报表显示当年该机构为美国西部地区 39 家慈善机构一共捐赠 9.06 万美元，其中 3.94 万美元是捐给奥玛哈当地慈善机构的，如天主教教堂、天主教学校、大学、医院、疾病研究基金会等。

1997 年时罗伯特·索纳已有 74 岁高龄，标准的一位退休老头，整天穿着高尔夫球衬衣和短裤，依然开着一辆 1990 年生产的别克汽车，仍然住在 1961 年买的房子里，休闲的生活方式没有任何变化。

因为他仍然拥有几百万美元的伯克希尔公司股票，所以他每天下午的工作就是看看股市行情，然后在自己的小房间里和经纪人通话，讨论一下股市行情什么的。

他说，当年与巴菲特特一起投资，“不仅对我个人，而且对我的全家都产生了深远有益的影响。我的孙子们会用这些钱来支付他们的大学学费。”罗伯特·索纳在这里为什么提孙子们呢？原来，他的 7 个孩子都是依靠这些投资收益读完了私立大学，现在该轮到第三代了。

他说，他现在拥有的伯克希尔公司股票仍然能够使他有能力把大笔金钱捐献给慈善机构，不会给家庭生活及其他方面造成什么影响。

罗伯特·索纳 1998 年 10 月 12 日接受《福布斯》杂志采访时说：“在我的生命中，最重要的是上帝、沃伦·巴菲特和我的妻子，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于前两者的顺序我不太肯定。”

巴菲特的那些朋友们是这样，巴菲特本人就更是如此。

【启示录】

巴菲特同意阿尔贝特·爱因斯坦所说：“财富、表面的成功、炫耀和奢侈——对于我来说，这些都是可耻的。我相信，简单而不装腔作势的生活方式对于所有人都是最需要的，是我们的身体和思想最需要的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对自身充满绝对信任

伯克希尔收购白山保险集团时谈妥的收购价格是2亿美元，但到最后一刻对方提出要追加到3亿美元，当时正在玩电脑桥牌的巴菲特想也没想就答应了。

从来不被别人的言论所左右

我们不会因为重要人物、权威人士或者很多人同意我们的意见，就能从中得到慰藉。反之，也不能。公众的民意测验决不能代替思想。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特对自己的投资行为充满自信，这与他小时候的第一次炒股有关。

巴菲特11岁时，当时有一只热门股名叫城市建设公司，他的姐姐购买了3股优先股，他也倾其所有跟着买了3股，每股38美元。

后来股票价格一路下跌，姐姐就一直在那里唠唠叨叨劝他割肉，让他烦不胜烦。股价一直下跌到27美元，他的烦恼也达到了顶点。后来当该股上涨时他以每股40美元的价格抛出，扣除佣金后净赚了5美元。结果没想到，接下来该股一路飙升到200美元，让巴菲特心痛不已。他后悔听了姐姐的意见，没有一直捂下去。

可以说，这件事对他后来坚定长期持股的信心和决心不无帮助。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这平生第一次炒股中体会到，他在股票投资方面比别人有着更多的敏锐和精明，但要注意的是不能被别人的言论所左右，也不要把自己的所作所为告诉其他投资者。这条经验在他以后的一生中一直受用，并得到了恩师格雷厄姆的肯定。

1965 年巴菲特在写给合伙人的一封信中说，他不会因为重要人物、权威人士或者很多人同意他的意见就能从中得到慰藉。反过来，也不会因为他们反对他的意见就改变自己的主张。道理很简单，公众的民意测验无法代替思想。

巴菲特一直主张，如果你对某件事情感到非常确定，并且有充分的事实来证明，就没有必要去征求别人的意见或听取建议，否则只会动摇信念，至少也会浪费时间。而他建立在对上市公司基本面和内在价值考察基础上的判断，是确定股票投资的最坚实基础。

正是有了这种自信，20 世纪 70 年代，在几乎所有人都不看好传媒行业的发展前景、纷纷抛出股票时，巴菲特一而再、再而三地大量买入传媒业股票。因为他认准了一个理：新闻行业拥有保险免赔限度，这是这个行业特有的。巴菲特的这种悄悄动作当时几乎没有人发觉，直到现在，他严格保守投资秘密的性格依然能够看出来。

2000 年 9 月，英格兰最大的保险商国家再保险公司由于在美国的财产险和事故险机构业绩不佳，决定按资产账面价值的 70% 把这部分业务出售给白山保险集团。在这 26 亿美元交易价格中，伯克希尔公司出资 3 亿美元购买了白山保险集团的可转换股票，间接拥有白山保险集团 30% 的股份。

说起这 3 亿美元金额的敲定，还有一个小故事呢。当时担任白山保险集团首席执行官的杰克·伯恩，原来在政府雇员保险公司任职时就是巴菲特的老朋友。他在记者招待会上透露交易过程时说，当初他和巴菲特签订协议时，谈妥的是伯克希尔公司支付给白山保险集团 2 亿美元收购费用。可是到了最后一刻真正实施时，杰克·伯恩觉得这笔交易有些亏了，所以打电话给巴菲特，要求把收购费用增加到 3 亿美元。

当时的巴菲特正在电脑上玩桥牌，他听了杰克·伯恩的要求后毫不犹豫地答应了，然后就继续坐到电脑前去玩桥牌。后来有人问巴菲特是不是打牌时心不在焉地作出了这个草率决定？巴菲特笑了笑说，其实即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使是3亿美元的价格也是非常值得的，他有这个自信。

杰克·伯恩由此感叹说，巴菲特是他“在这个世界上所见到的、最让人感到不可思议的企业家。”

巴菲特在伯克希尔公司每年年报致股东的一封信中，总要从股东容易理解的角度出发，把整个公司的盈利来源分门别类地单列出来；如果遇到会计准则和股东理解不一致的地方，还要把它调整过来加以表达。

所有这些努力，在更好地服务股东的同时，实际上也意味着巴菲特的某种自信——伯克希尔公司的投资业绩是经得起考验的，也是优于其他同行的。这与绝大多数企业不敢详细公布财务数据，或者公布数据时总要遮遮掩掩、语焉不详截然相反。

除此以外，巴菲特在伯克希尔公司每年的财务年报中还要就购并企业的条件做一段“广告”，列出几大收购条件。

年复一年的不厌其烦，在让人觉得不可思议的同时，实际上也同样表达出了巴菲特的自信：明人不做暗事。其中特别有一条是中国人常说的“用人不疑，疑人不用”——完全放手让公司管理层自主决策，只要这些公司管理层能够像对待自己唯一的企业那样尽心尽力就行。

巴菲特在伯克希尔公司1998年年报致股东的一封信中说，几十年来伯克希尔公司背后一直拥有相当稳定的股东群，这些股东具有少见的长期投资眼光，他们基本上打算终生拥有该股票，这就使得伯克希尔公司管理层可以用一辈子时间来管理，而不必因为下一季度的获利情况产生烦恼。当然，这并不表明公司管理层就不用关心企业经营情况了，只是说完全不必因为短期利益而牺牲长期利益、因小失大。

他以政府雇员保险公司为例说，他和查理·芒格过去从来就没有指示他们要怎样做，今后也不会。他的主要任务就是为这些公司管理层提供一个绝佳的工作环境，让他们彻底发挥聪明才智，完全不需要把时间浪费在毫无意义的董事会、记者招待会、分析师会议、投资银行业者的演示文稿上，也不用担心公司运转的资金问题、信用评级、盈利预期等。完全放手，这也是巴菲特对自身的一种绝对信任。

【启示录】

巴菲特对自己的投资决策充满自信，对旗下的那些明星经理人也同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样如此。这除了他的个人素质外，还与他心中始终有一本清楚的账、始终握有对旗下子公司经营管理层的人事否决权有密切关系。

强调内在价值要高于价格

按照大多数人的标准，1967 年都算得上是生意红火的一年。和道·琼斯工业指数上升了 19% 相比，我们总的业绩上升了 35.9%，超过我们以前所定的超过道·琼斯工业指数 10 个百分点的目标。我们总的盈利为 1938 万美元，即使在不断增长的通货膨胀下，我们的盈利额也能买下很多家百事可乐公司。但是，由于适销证券市场上一些有悠久经营历史的大型公司的出售，我们还是赚到了 2738 万美元的应纳税收入，这和公司 1967 年的经营业绩没有任何关系，但是这在 4 月 15 日的股东年会上会给人一种积极参与的感觉。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，做任何事情都要有自信，股票投资也是如此。从他个人的证券投资实践看，他认为只要所投资股票的内在价值大大高于价格，这种投资行为就很容易充满自信。

关于这一点，很容易从当初巴菲特有限公司收购并控股伯克希尔·哈撒韦纺织厂、建立伯克希尔企业集团这一点上得到证明。

1962 年，当伯克希尔公司在营运资本方面的支出达到每股 16 美元时，巴菲特有限公司就开始不断买入这家纺织厂的股票了。

巴菲特在 1966 年 1 月 20 日说，1962 年他开始买入伯克希尔·哈撒韦纺织厂股票时，一开始的股价只有 7.6 美元，所以他十分自信。

这种自信来自两方面：一方面，这时候的纺织行业在面临倒闭时都会有一些优惠政策，这对股东肯定是有利的；另一方面，虽然纺织行业内部条件的变化造成了巨大损失，从而使得许多企业陷于瘫痪状态，但实际上这些企业内部管理很正规，只是原来一套旧的管理模式很难得到人们的认可罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就伯克希尔公司而言，1965年春天伯克希尔公司控股伯克希尔·哈撒韦纺织厂时，实际上这时候只剩下两家工厂了，共有员工2300名。仔细考察这两家工厂会有惊喜发现，因为它们都具有非常优秀的管理层，伯克希尔公司控股这两家公司后根本不需要从外部引进管理人员，这是巴菲特特别看重的地方。

所以，巴菲特控股伯克希尔·哈撒韦纺织厂虽然代价很高，可是他仍然觉得这是一笔非常合算的买卖。

买入成本究竟有多高呢？分析表明，当初开始购买股票时股价虽然只有每股7.6美元，可是实际成本却高达每股14.86美元，这在当时来看应该是一笔非常大的投资了。1965年12月31日的资料表明，当时不包括工厂及设备在内的净营运资本达到每股19美元。

巴菲特在这方面具有高瞻远瞩的本领。他认为，在纺织行业，经营状态是决定赚钱能力的主要因素。而从整个纺织行业看，第二次世界大战后美国纺织业的经营状况迅速恶化，1948年就跌到最低点，当时11家纺织厂的工人总数多达11000名，可是税前收入却只有295万美元，就能很好地说明这一点。

具体到伯克希尔公司控股的这两家纺织厂，虽然当时的市场竞争非常激烈，根本不可能具备像施乐复印机、好孩子照相机、国立录像机公司一样的盈利能力，但由于它由一个精明的管理层来掌舵，这本身就是一笔相当不错的财富。

巴菲特形容说，这就像他一位来自西海岸的哲学家朋友所说的那样："在吃奶油干酪的同时，吃点以麦片为主的特种饮食也是不错的。"

他的意思是说，作为一个"品种"，无论从哪个角度看，投资伯克希尔·哈撒韦纺织厂都可以说是很值得的。

接下来读者可以看到的是，随着巴菲特有限公司自身价值的不断增长，当然也包括股东的追加投入在内，该公司1965年时的净资产从10年前的10.5万美元迅速增长到了2600万美元。

1966年1月20日巴菲特在给他父母的信中报喜道："1965年，我们在针对贫穷的战斗上是非常成功的。尤其是，年底我们的收益比预期多了1230万美元。"

究竟"非常成功"到什么程度呢？数据表明，1965年道·琼斯工业指数上升了14.2%，而伯克希尔公司的收益率却高达47.2%，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务已经开始进入国际市场，表明公司发展到了一个新阶段。

两年后的1968年1月24日，巴菲特又在一封信中写道：即使按照大多数人的标准来判断，1967年也是生意红火的一年。当年伯克希尔公司的应纳税收入高达2738万美元，净利润为1938万美元。不过，这些都和经营业绩没有任何关系。

既然和经营业绩没关系，那又和什么有关呢？巴菲特在信中没有说，实际上却很容易理解，那就是主要靠正确的投资决策，在适当的时间、以适当的价格买下内在价值很高的上市公司。而要做到这一点，除了需要敏锐的商业眼光外，更重要的是要有强烈的自信。

巴菲特认为，除了收购成功的上市公司增加盈利外，巴菲特有限公司的两家控股公司当年收购了两家公司，即后来被称作联合零售商店的联合棉花商店，以及国民保险公司及其附属的国家消防和海运公司，也都让股东有同样的感觉。

【启示录】

巴菲特认为，股票投资的自信来自安全边际。他说："我们喜欢良好的管理——我们喜欢体面的行业——我喜欢在原有的静态的管理模式或是股东群体中有一定程度的'动荡'。但是，我们需要有价值。"

为格林内尔学院越俎代庖

如果我父亲死后，我可以认乔·罗森菲尔德为我的父亲。我就会这样做。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，自信是取得投资成功的必要条件。在许多时候，他自己就是依靠这种自信快人一拍、果断作出决策的。在这方面，他为格林内尔学院捐赠基金会所作的投资决策，就能很好地证明这一点。

他说，如果他的父亲去世了，他可以认乔·罗森菲尔德为父亲，他就会这样做。这句话曾经被人广泛引用。这里说的乔·罗森菲尔德是格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林内尔学院投资委员会委员，也是巴菲特的良师益友。

1967 年，革命家小马丁·路德·金在格林内尔学院举办了一次演讲会，巴菲特正是在这次演讲会上认识了乔·罗森菲尔德，两人很快成为好朋友。

1968 年，乔·罗森菲尔德邀请巴菲特加入学院捐赠基金会，于是巴菲特针对该学院 1100 万美元左右的流动捐赠基金提出两点投资建议：一是要尽快行动起来，以钱生钱；二是一旦看到别人手里有你想要的东西就马上投资它们的股票，用这种方式间接得到你想要的东西。

正是在巴菲特的建议下，乔·罗森菲尔德敦促学院捐赠基金会投资了伯克希尔公司的股票，当时的买入价为每股 17.5 美元，购买数量为 300 股，总成本为 5250 美元。

乔·罗森菲尔德介绍说，后来学院曾经以每股 5000 美元的价格卖掉了其中的 100 股，不过很快又回购了更多的股票。

但是，他不能透露“更多”的数量究竟是多少。当然，有一点是明确的，后来的买入价格肯定要比原来卖出的价格高。但一个简单的事实是，这笔投资目前已经增值到了几千万美元。

1976 年，巴菲特在参加一次报业经济会议时得知 AVCO 公司正面临财务困境，正打算出售它的几家电视台时，凭经验感觉这些股票很值得投资。按理说，他会动用伯克希尔公司的资金来买入这些电视台股份的，可是由于这些电视台的控制权掌握在华盛顿邮报公司手里，受美国通讯委员会相关条款的限制，所以伯克希尔公司不能再收购这些电视台。

在这种情况下，巴菲特打电话给乔·罗森菲尔德，建议格林内尔学院收购其中的某家电视台，他认为这种投资应该没什么风险。

巴菲特自信地说，格林内尔学院可以收购其中的一家辛辛那提州电视台。可是就在学院理事会啰里啰嗦地讨论资金问题时，另外一家多媒体公司先下手为强，以 1600 万美元的价格买下了那家电视台。

没办法，格林内尔学院后来只好在巴菲特的建议下投资 31.5 万美元买入这家多媒体公司的股票，也算是“曲线救国”吧。

不用说，后来这家多媒体公司的股票价格飞涨，同样给格林内尔学院以丰厚的投资回报。

有了这次教训，巴菲特在 20 世纪 70 年代后期得知 AVCO 公司又要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售另一家电视台时，凭着自己良好的判断在拍卖会上越俎代庖，果断出价 1290 万美元，相当于这家电视台年营业额的 2.5 倍，代表格林内尔学院买下了这家电视台。

几年后的 1984 年，格林内尔学院把收购来的这家电视台以 4900 万美元的价格出售给了赫斯特公司，净赚 2.8 倍，获利 3600 万美元。这意味着当时格林内尔学院的捐赠基金额已经翻了一番，当年升值到 1.2 亿美元！乔·罗森菲尔德兴奋地说，这个结果好极了！

他说，他经常看见巴菲特，因为巴菲特经常要参加格林内尔理事会。不过不知过了多长一段时间后，好像就看不到巴菲特了，因为巴菲特实在不喜欢开会。这样，巴菲特如果有什么投资建议要对格林内尔理事会提出来的话，就只能通过打电话的方式给乔·罗森菲尔德了。

巴菲特是在 1968 年被任命为格林内尔终身理事的。类似于这样的职务他有好几个，如大都市研究院终身理事、加利福尼亚州斯坦福大学工商企业信托公司理事、内布拉斯加州米德兰的威尔尼斯委员会理事、美国文学与科学学院成员等。

正是在巴菲特的建议和指导下，乔·罗森菲尔德从 1968 年到他 2000 年去世时，把 1100 万美元的资金变成了 10 亿美元，其中大部分是为格林内尔学院所赚的。受巴菲特投资哲学的影响，他还拥有芝加哥俱乐部 3% 的股份。他曾经说过要一直持有该俱乐部的股票，直到它获得一个“世界杯冠军”。

而实际上，就在乔·罗森菲尔德 96 岁高龄去世时，格林内尔学院已经在美国所有私立自由艺术学院中拥有最大的一笔捐赠基金了，总额高达 10.2 亿美元。毫无疑问，这其中有巴菲特的一份功劳在内。

巴菲特在长期的投资生涯中积累了一套成熟的投资经验，以至于他可以凭“经验”来决定是否投资某个项目，这是最令人称奇的地方。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，购并企业时他往往“在接到电话的那一刻就能感受到（能不能投资该企业）了。几乎我们买的所有企业都只需要 10 分钟、15 分钟的分析。”

他以当年伯克希尔公司购并的两家企业为例说，收购全球最大的再保险公司之一通用再保险公司的交易额高达 180 亿美元，可是他连它们的总部都没有去过。类似的情况太多了，凭什么？很重要的一点是自信，一种建立在对企业内在价值正确评估并具有安全边际的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【启示录】

巴菲特认为，一旦看准了的投资决策就要立刻去办，犹豫不决只会坐失良机。这从巴菲特为格林内尔学院参谋的两笔投资上就很容易看出来。自信心不足是股票投资之大敌，但这种自信决不是盲目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



口耳相传扩大生意

巴菲特深知："金杯、银杯，不如老百姓的口碑。"所以无论购并企业还是旗下子公司的日常经营，他都非常强调并注重这一点，并从中获益匪浅。

一边参加聚会一边打听投资

生日宴会在1月26日举行，虽然当时的现场音乐震耳欲聋（我实在搞不懂为何乐队总是要弹得那么大声，难道他们的出场费是按照分贝数计算的吗），不过我还是听到罗伊说他刚参加完堪萨斯银行家保险的董事会。这是我一直相当欣赏的一家公司。我大声地响应他说，如果这家公司有意出售的话，记得一定要通知我。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特虽然不太喜欢参加社交活动，可是也并不绝对反对。一方面是因为有些活动实在避免不了，另一方面也是因为这些社交活动有可能会获得平时无法获悉的投资机会。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司1996进行了两件并购案，其中一件就是他参加聚会上偶然间得到的购并信息，并且最终促成了购并案的实现。为此他高兴地说，希望明年还能有机会参加这样的生日聚会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特所指的这次聚会，原本是他的侄媳妇简·罗杰斯40岁的生日宴会。由于他一向对社交活动不太感兴趣，所以最初是想出各种各样的理由来婉言谢绝这项邀请的。然而对方显然是有备而来，他们特别安排巴菲特坐在罗伊·丁斯代尔的旁边，这下巴菲特不好意思不去了。

罗伊·丁斯代尔是谁呢？原来，他不仅是简·罗杰斯的父亲，还担任着内布拉斯加州中心城高峰银行公司董事会主席、堪萨斯银行家保险公司董事一职。当然，除此以外，他更是巴菲特的一位好朋友，巴菲特非常愿意和他打交道。

他说，那次聚会的时间是1996年1月26日。虽然宴会现场的音乐响得震耳欲聋，但是他还是非常吃力地听清了罗伊·丁斯代尔说他刚刚参加完堪萨斯银行家保险公司的董事会。

一听到堪萨斯银行家保险公司这个名字，巴菲特立刻来了劲。因为这是一家他敬仰已久的公司，于是他几乎也是大声喊叫着说，如果这家公司有意出售，请千万不要忘记告诉他。

巴菲特知道，堪萨斯银行家保险公司创办于1909年，当时的名称是银行存款担保与保险公司，主要目的是保证银行存款的安全，1922年时改变业务方向。

从1979年开始，该公司主要为美国中部社区提供银行保险，服务对象主要是银行业者，业务内容是为超过美国联邦政府限定的银行存款部分资金提供保险，并且确保银行免于被抢劫、伪造钱币、检验商业欺诈行为，同时向董事和高级管理人员提供责任保险、银行雇员保险、银行养老金和共同基金保险，出售电子银行巨灾债券。

据《托皮卡资本日报》报道，该公司的银行保险客户名单超过1200家，在内布拉斯加州为70%以上的银行提供保险业务，是唯一一家自己拥有、自己操作的基金公司。

在巴菲特眼里，该公司的交易虽然并不十分活跃，但它在美国27个州从事相关业务，拥有相当不错的承保记录，这全靠明星经理人唐·托尔的努力。

唐·托尔与上百位银行家保持着良好关系，熟悉所从事业务的每一个细节，那种感觉就好像他在经营着“自己的”事业一样尽心尽职，这一点最令巴菲特欣赏。

就这样，罗伊·丁斯代尔回去后给巴菲特寄来一份堪萨斯银行家保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险公司的财务年报，并且附函说，如果巴菲特有任何需要，都请务必让他知道。巴菲特收到这份年报的日期是 2 月 12 日，第二天他就回复罗伊·丁斯代尔说，他愿意出价 7500 万美元买下这家公司。

7500 万美元是一个什么概念呢？折合成每股价格看，平均分摊到堪萨斯银行家保险公司头上就是每股 24.5 美元，而当时该股票在股市中的交易价格却仅仅只有 19 美元。

堪萨斯银行家保险公司首席执行官唐·托尔刚听到巴菲特有意收购该公司时表示震惊，然后就是有些受宠若惊。当得到巴菲特的报价后，他满意地说："他果断地出了一个让我们不太失望的价格。"

最后，双方以 8000 万美元成交。由于该公司规模不是太大，同时伯克希尔公司拥有 80% 股权的韦斯科金融公司正好要拓展保险业，所以堪萨斯银行家保险公司就成了韦斯科金融公司下面的一家子公司。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中高兴地说，当年该公司一共有两件并购案，两者都具备他要求的特质，那就是绝佳的竞争优势和优秀的明星经理人。毫无疑问，这两者之一就是指堪萨斯银行家保险公司。

查理·芒格在韦斯科金融公司 2003 年年报致股东的一封信中说，堪萨斯银行家保险公司当年有形资产净值已经超过 8000 万美元，从各方面看，该公司的综合因素要远远好于其他保险公司的平均水平。

【启示录】

巴菲特认为，虽然他不愿意参加一般性社交聚会，可是如果这样的活动能够结识到同好、了解到企业购并信息，那就另当别论了。伯克希尔公司的许多并购活动都是在这种环境下酝酿出来的。

口耳相传的力量势不可当

1990 年所发生的一件事，最足以说明喜诗糖果与客户之间紧密的关系。经过 15 年的营运，我们在阿尔伯基克的分店经营发生危机，地主不愿与我们继续签订租约，反而希望我们搬到购物商场地点较差的摊位，并且还要调涨租金。如此一来将会把我们仅有的利润给吃光。经过协调不成，迫不得已，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们贴出了即将停业的告示。之后靠着店经理安个人的努力，采取行动敦促客户们向房东表达抗议。总计有263位客户写信或打电话到喜诗位于旧金山的总部，有的甚至扬言要抵制购物商场，甚至引起当地记者的注意，大幅刊载这项消息。有了众多客户的支持，房东最后终于妥协，提供一个令我们满意的条件。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

群众的力量是巨大的，而口耳相传正是群众力量的表现之一。

巴菲特在伯克希尔公司1990年年报致股东的一封信中说，当年发生的一件事就能证明伯克希尔公司旗下子公司平时在顾客中的口碑如何了。正是通过几百名顾客的努力，才使得事情出现了转机。

巴菲特在每年年报中都要提到的喜诗糖果公司，1990年的销售又创新高。虽然在伊拉克入侵科威特之后，当年美国圣诞节期间的销售数量有所下滑，但由于价格调整的关系，营业收入依然增长了5%。

经过15年的运营，喜诗糖果公司的某家分店发生了经营危机，房东不愿意继续签订租约了，并且要求喜诗糖果公司搬到整个商场中一个地点较差的摊位上去，与此同时还要提高租金。

众所周知，喜诗糖果公司和内布拉斯加家具中心一样，实行的是低成本、低价格策略。如果经营位置发生变动，同时还要上涨租金，那么原来仅有的一点利润就会被消耗殆尽。经过双方协调，房东最终不愿意退让，无奈之下喜诗糖果公司不得不贴出即将停业的布告。

布告贴出后，当地顾客不干了。一共有263名客户打电话或写信到喜诗糖果公司位于旧金山的总部声援，同时向购物商场提出抗议，扬言商场如果不收回成命，他们将联合抵制去这家商场购物。这下事情闹大了，引起了当地媒体的关注，纷纷发表长篇文章报道这件事。

正是因为有众多客户的口耳相传、鼎力支持，才使得房东最终妥协，给了喜诗糖果公司分店一个非常满意的条件。

与喜诗糖果公司一样，内布拉斯加家具中心也是低成本运营的模范，而低成本导致的低价格最容易赢得老百姓的口碑。资料表明，1990

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年美国最大的家具零售商 Levitz 的经营成本占销售额的 40%，美国最大的家用电器折扣店的经营成本占销售额的 25%，而内布拉斯加家具中心的成本只有 15%，这使得它可以大幅度降低销售价格来吸引顾客。

一份专门针对美国 Des Moines 地区的消费者行为调查表明，内布拉斯加家具中心在该地区的 20 家家具零售商中排名第三。初看起来好像这没什么了不起的，可是要知道，其他 19 家家具零售商都是当地企业，只有内布拉斯加家具中心是 130 英里（相当于 200 公里）以外的。这些顾客宁愿跑 200 公里远的路去购买它的家具，就是因为看中了它的花色品种多、价格便宜。在这里，口耳相传起到了决定性影响。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，2002 年该公司通过持股 80.2% 的美中能源集团公司进行了几项重要的购并案，其中包括两条重要的天然气管道，在这期间，发生了一件因为深得顾客拥戴而口耳相传的有趣事件。这就是全长 1660 英里的北方天然气管道。

北方天然气管道从美国西南部一路延伸到中西部。从 20 世纪 30 年代初开始，北方天然气管道公司一直是奥玛哈地区的著名企业之一，由地方上流社会人士领导。1985 年时该公司被规模不到它一半的休斯敦天然气公司购并，作为购并条件之一，北方天然气管道公司总部承诺继续留在奥玛哈地区，并且让原来的首席执行官继续留任。

可是没想到，仅仅一年过去后，这些承诺就遭到改变。休斯顿公司原总裁接替了北方天然气管道公司的首席执行官位置，公司总部也被搬到了休斯顿。更令人想不到的是，公司名称也被改成了“安隆”。

15 年过去后的 2001 年，安隆天然气管道公司经营发生重大困难，不得不向另外一家同行达力智公司借款，并把北方天然气管道作为抵押物押给了达力智公司。结果，很快地，这条北方天然气管道就被抵押给了对方，其所有权也被转移到达力智公司名下。

天有不测风云。没过多久，达力智公司也发生严重财务问题，于是不得不于 2002 年 7 月 26 日打电话给美中能源集团公司求援，希望能把北方天然气管道卖给美中能源集团公司，因为它们急需现金。

巴菲特高兴地说，如果是放在一年多之前，他和查理·芒格还压根儿不会想到伯克希尔公司会介入天然气管道业务，而现在达力智公司主动投怀送抱，实在是找对了人。原因之一在于伯克希尔公司也需要为当地百姓“做点事”，需要家乡父老乡亲的好口碑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于7月26日那天是星期五，接下来是两个休息日，所以伯克希尔公司7月29日星期一就与达力智公司签订收购合约，北方天然气管道终于回到了家乡的怀抱。

【启示录】

口碑反映了一个人的人品，对于企业来说也能反映一个企业的“人品”，而这是无法用钱买到的。巴菲特及伯克希尔公司的口碑都很不错，这在他的成功之路上帮了不少忙，有时候甚至起决定作用。

口碑效应的业务含金量更高

虽然我们大举投入广告活动，但我们新保单的主要来源还是来自于原来保户的口耳相传，因为他们对于我们的服务与价格感到满意而向其他人推荐。去年私人理财杂志 Kiplinger 曾经发表一篇文章，贴切地说明政府雇员保险公司在消费者心中满意的程度。该杂志总计访问了20个州立保险部门后发现，政府雇员保险公司的申诉比例最低，而且远低于主要竞争同业的平均数。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特一直非常重视口碑效应。事实上，通过口耳相传来扩大业务成本更低、含金量更高。

巴菲特在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，当年政府雇员保险公司虽然投入了大量的广告宣传，可平心而论，公司业务保单的主要来源还是老客户的口耳相传。因为只有老客户感到满意了，才会向其他人进行推荐。政府雇员保险公司的顾客投诉率最低，远远低于主要竞争同行的平均水平。

巴菲特的言外之意是说，政府雇员保险公司的顾客投诉率最低，实际上就表明它的顾客满意率最高。在这种背景下，依靠口碑效应来扩大业务就是理所当然的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特推测说，由于政府雇员保险公司在顾客中建立了很不错的口碑，所以每年大约只要花5000万美元的广告费用就能维持原来的保单规模。能够为此佐证的是，1995年政府雇员保险公司投入的广告宣传费用为3300万美元，拥有652位电话接线员，而1999年的这个费用预算已经上升到2.42亿美元，电话接线员人数也增加到了2631位。

然而事实证明，这项广告宣传的效应在不断递减，媒体曝光率虽然在不断增加，可是打电话来咨询业务的人数却在相对减少。分析表明，有两项因素影响到这些业务保单取得的成本：

一是过去几年来政府雇员保险公司的业务重心已经从原来续约率较高的客户转向续约率较低的普通客户和非标准客户，这本身会降低业务成交率。二是新客户的续约率肯定会比老客户低得多，这是一种正常现象。更何况，这几年来政府雇员保险公司的业务发展十分迅速，这表明新客户的比重相当大。

所喜的是，如果扣除上述两项因素，该公司的续约率其实还是相差不大的；并且，虽然打电话进来业务咨询的电话数量少了，与此同时，总的签约率却相对提高了，两者也算是相互扯平了。

更何况，政府雇员保险公司最大的优势是低成本竞争，所有保单续约成本是整个美国保险公司中最低的。虽然这是一条公开的秘密，其他同行也完全可以抄袭它的运营模式，可是却无法复制它的企业规模。而其低成本的主要秘诀又在于顾客的口碑效应：政府雇员保险公司的收费标准更低，能够为客户节省费用开支！

巴菲特非常看好这种低成本运营方式，所以他对政府雇员保险公司的奖金分配考核标准只有两条：一是保费收入的增长比例，二是一年以上的续约客户数量多少。因为他深深地知道，续约客户数量越多就表明公司的“老客户”越多、经营成本越低、业务含金量越高。

通过顾客的口碑效应扩大业务规模，已经在伯克希尔公司旗下的那些子公司中蔚然成风，这点让巴菲特非常满意。

20世纪末美国兴起一股购买私人飞机的热潮，但显而易见，私人飞机的投资成本太高、利用率太低，于是伯克希尔公司购并了两家企业，开创性地开拓这项业务。

巴菲特在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司旗下的国际飞安公司（FSI）和企业主管飞行公司（EJA）当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都已经站到了同行的最前列。其中，企业主管飞行公司开展的出售部分飞机所有权业务很受顾客欢迎，其市场占有率超过其他两家主要竞争对手的总和；国际飞安公司则专门为客户培训飞行员，规模是其他最大竞争对手的5倍。

巴菲特特别指出，企业主管飞行公司新客户的主要来源是那些老客户的介绍，数据表明，这个比例高达65%。也就是说，由于客户对购买部分飞机所有权感到满意，然后推荐新客户加入，这个比例高达65%。毫无疑问，这是非常可观的一个数据。要知道，对于企业主管飞行公司来说，这部分新客户的加入几乎不需要投入任何推广费用。

那么，这些老客户为什么要向新客户推荐业务呢？归根到底，不是因为他们从中可以得到什么好处，而是该公司的实力决定的。

例如，国际飞安公司的经营特点之一是资本投入非常大，仅仅是一台飞行仿真器就要耗费1500万美元，而一台仿真器一次只能训练一位飞行员。这就意味着，每1美元营业额所投入的成本支出相当高，并不是随便什么企业都能承担得了的。而在国际飞安公司，这样的仿真器有222台，仅此一项投资就要30多亿美元。1999年，国际飞安公司与其持股50%的国际飞安波音公司的资本支出就达到2.15亿美元。

而在企业主管飞行公司中，由于飞机使用权出售后客户使用飞机的高峰期相对集中，所以企业必须准备大量的额外飞机满足需要。例如每年最忙的时候是感恩节后的那个星期天，共同拥有169架飞机的1412位所有者都想在当天下午三点到六点使用飞机，这时候不能满足客户的需要又怎么行呢？所以说，开展该业务的投入相当大。而在企业主管飞行公司，仅仅投入在飞机上的投资就超过42亿美元。

【启示录】

口碑效应人人都知道，但要想通过老客户介绍新客户，必不可少的是具有这方面的实力、各方面做到尽善尽美、让他们感到满意。只有老客户感到满意了，才会不断介绍新客户加入，这是显而易见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注重效益而不是规模

投资的第一条原则是不亏损，第二条原则是牢牢记住第一条。对于投资者来说，如果能够做到每次不亏损就必然是赚钱的，为此不必追求买卖频率。

教训从雪茄烟蒂式投资开始

几年前，你们的主席做出了购买新罕布什尔州曼彻斯特市沃姆伯柯纺织厂的决策，以便能达到扩展我们纺织业务量的目的。按照任何一项统计测试，购买价格都是非常便宜的。我们以远远低于商业营运资本的价钱买了下来，实际上，我们几乎一文没花就获得了大量的机械和房地产。但是，这个购买决策是错误的。尽管我们竭尽全力地去做，然而旧的问题一解决掉，新的问题马上就出现了。

——沃伦·巴菲特

¥ [巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，股票投资对象要避开雪茄烟蒂式企业。这一观点最早是从投资伯克希尔·哈撒韦公司得到的。严格地说，最早的伯克希尔·哈撒韦公司是纯粹的纺织企业，后来巴菲特认识到这一点后彻底把它改造为金融投资集团，就是吸取这一教训的必然结果。

早期的伯克希尔公司坐落在美国波士顿以南 50 英里的地方。19 世纪的当地人以捕鲸为生，到处是捕鲸者、造船商、索具操纵人员、修船

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

匠、铁匠等。1888 年，为了适合地方经济从低利润的捕鲸业向高利润的纺织业转型，霍雷肖·哈撒韦创建了哈撒韦纺织厂。

1790 年，塞缪尔·斯莱特创建了美国第一家纺织厂，而塞缪尔·斯莱特手下的一位木匠奥利弗·蔡斯，则在 1806 年创建了伯克希尔纺织有限公司的最前身。后来，伯克希尔公司慢慢发展成美国纺织行业的龙头企业，纺棉量一度达到美国棉花总量 1/4。1929 年，几家纺织企业和伯克希尔棉花生产公司联合起来，更名为伯克希尔纺织有限公司。

当时的伯克希尔纺织有限公司虽然规模很大，可是并不赚钱，连优先股股息也发不出来。时来运转的是，正好该公司添置了全新设备准备大干一场时，第二次世界大战爆发了，需要大量的火药袋、用于伪装的布料、雨布、蚊帐和其他军需物资。

军需品公司把全国纺织生产企业召集起来开会，要求大家开发、生产尼龙降落伞布料。由于这是一种新产品，大家心里没底，所以都是报个数字意思意思，只有伯克希尔公司坚定地申报了“300 万码”，让大家刮目相看。紧接着，大家纷纷提高申报量，而伯克希尔公司又进一步把生产任务增加到 500 万码。从此以后，伯克希尔公司主要致力于降落伞布料的生产，成为人造纤维服装衬里的最大厂家。

第二次世界大战后的 1948 年，伯克希尔棉花纺织有限公司和哈撒韦制造公司的 10 多家工厂员工总数达 1 万人，年利润高达 1800 万美元，进入了鼎盛发展期。直到 1954 年飓风毁灭了其中一家工厂、严重损害了公司的最大综合建筑物，才促使这两家企业于 1955 年合并，并且改名为伯克希尔·哈撒韦公司。

但事实上这时候的纺织生意已经非常难做了。在接下来的 9 年里，公司固定资产净值从合并时的 5545 万美元一直下跌到 2124 万美元，而即使这样，公司管理层还处于一种盲目乐观状态中。

例如，公司总裁在 1961 年的报告中眉飞色舞地说，伯克希尔·哈撒韦公司是新英格兰最大的棉花和人造纤维纺织品生产厂家，每年有 100 万个锭子和大约 12000 台织机在运转，年产量 2.25 亿码。公司大约有 5800 名员工，所有车间实行三班倒工作方式，年销售超过 6000 万美元。并且还说，“伯克希尔·哈撒韦公司，特别是公司在银行里的存款，引起了沃伦·巴菲特这位来自内布拉斯加州投资奇才的注意，当时奥玛哈市的股票市场发展势头良好”云云。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而实际上呢，一方面，1964 年时该公司只剩下 2 家工厂和 2200 万美元资产净值，股价已经跌到账面价值以下；另一方面，巴菲特有限公司确实在 1962 年第一次买入该公司股票，每股价格 7 美元。

几年之后，当时的伯克希尔·哈撒韦公司总裁对巴菲特说愿意把剩余股票以每股 11.5 美元的价格卖给巴菲特，可是仅仅 3 个星期过去后伯克希尔·哈撒韦公司股票的投标价格却只有 11.125 美元了，这让巴菲特十分气愤。同样感到气愤的还有该公司总裁的妹夫、时任公司董事长的马尔科姆·蔡斯，于是他主动把自己拥有的伯克希尔·哈撒韦公司股票卖给巴菲特，促使巴菲特于 1965 年 5 月 10 日完全控股该公司。

在这种情况下，公司原总裁及其儿子只好离开伯克希尔·哈撒韦公司，虽然这时候的生意依然低迷，但巴菲特对购买这家公司的价格还是感到非常满意。不过他马上就意识到“这个购买决策是错误的”，因为尽管他们竭尽全力，“然而旧的问题一解决掉新的问题马上就出现了。”而这正是雪茄烟蒂式企业的典型特征。

到了 1980 年，巴菲特在伯克希尔公司年报致股东的一封信中说，公司的纺织业务已大大缩小，沃姆伯柯纺织厂终于彻底关闭。虽然这一举措有些迫不得已，却非常必要，用中国话来说就叫长痛不如短痛。他坦言道，这时候作出这一决策已经有些迟了，代价太高了。

总体来说，20 世纪 80 年代早期伯克希尔公司的纺织业务是亏损的，虽然 1983 年有些回光返照，但终于在 1985 年年末彻底停产，所有设备被低价变卖掉，只有土地没有卖出去，而一直是对外出租的。

不难看出，巴菲特投资伯克希尔·哈撒韦公司后不但没赚到钱，而且还亏了不少。幸亏巴菲特在其短暂的繁荣期通过降低运营资本积累起了大量现金，并把它们投入到收益更好的资本项目上去，才支撑着伯克希尔公司丰厚的业绩回报。1985 年年末该公司停止纺织业务时，伯克希尔公司的股价已经从 20 年前的每股 11 美元上涨到 2600 美元。

【启示录】

巴菲特认为，伯克希尔公司的纺织业务并不像当初他认为的那样值钱，他从中得到的更多是教训。不过，这些教训让巴菲特从此避开了雪茄烟蒂式投资，坏事却又变成好事，这也是他一生中的宝贵财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不亏损是最重要的投资原则

投资的第一条原则是不亏损，第二条原则是牢牢记住第一条。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特的神话故事实在太多了。他的成功最重要的不在于他每一次赚了多少钱，而是每一年都不亏损。他深有体会地说：投资的第一条原则是不亏损，第二条原则是牢牢记住第一条。

实际上，巴菲特自己就是这样做的。几十年来的股票投资，他从来没有“割过肉”。不亏即赚。长期来看，股市总是不断向上发展的，巴菲特衡量投资业绩的参考标准是标准·普尔 500 指数，只要能超过它，就表明不但不亏损，而且还超过了股市平均回报率。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中，披露了他从 1965 年掌控该公司以来每年的经营业绩对照。

根据会计法规的要求，1978 年以前伯克希尔公司要按照成本与市价孰低的方式进行核算，所以要重新调整为以持有股权证券的市值为评价标准，这样就有了口径统一的可比性，如下表所示。

1965 ~2007 年伯克希尔公司与标准·普尔 500 指数业绩比较

年份	每年百分比变化(%)		比较结果
	伯克希尔公司每股账面价值①	标准·普尔 500 指数(含股息发放)②	①-②
1965	23.8	10.0	13.8
1966	20.3	-11.7	32.0
1967	11.0	30.9	-19.9
1968	19.0	11.0	8.0
1969	16.2	-8.4	24.6
1970	12.0	3.9	8.1
1971	16.4	14.6	1.8
1972	21.7	18.9	2.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	每年百分比变化(%)		比较结果
	伯克希尔公司每股账面价值①	标准·普尔500指数（含股息发放）②	①-②
1973	4.7	-14.8	19.5
1974	5.5	-26.4	31.9
1975	21.9	37.2	-15.3
1976	59.3	23.6	35.7
1977	31.9	-7.4	39.3
1978	24.0	6.4	17.6
1979	35.7	18.2	17.5
1980	19.3	32.3	-13.0
1981	31.4	-5.0	36.4
1982	40.0	21.4	18.6
1983	32.3	22.4	9.9
1984	13.6	6.1	7.5
1985	48.2	31.6	16.6
1986	26.1	18.6	7.5
1987	19.5	5.1	14.4
1988	21.1	16.6	3.5
1989	44.4	31.7	12.7
1990	7.4	-3.1	10.5
1991	39.6	30.5	9.1
1992	20.3	7.6	12.7
1993	14.3	10.1	4.2
1994	13.9	1.3	12.6
1995	43.1	37.6	5.5
1996	31.8	23.0	8.8
1997	34.1	33.4	0.7
1998	48.3	28.6	19.7
1999	0.5	21.0	-20.5
2000	6.5	-9.1	15.6
2001	-6.2	-11.9	5.7
2002	10.0	-22.1	32.1
2003	21.0	28.7	-7.7
2004	10.5	10.9	-0.4
2005	6.4	4.9	1.5
2006	18.4	15.8	2.6
2007	11.0	5.5	5.5
年均获利	21.1	10.3	11.0
总获利	400.863	6.840	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表中1965、1966年以9月30日为年终，1967年以12月31日为年终（当年15个月），其余都是全年。另外需要指出的是，伯克希尔公司的核算数据采取的是税后方式，而标准·普尔500指数采用的是税前基准，这样相互比较更符合实际情况。

【启示录】

不亏即赚。单从每年的投资回报率看，巴菲特年平均20%多一点实在不高，但难能可贵的是他每年都有这样高的回报率。许多投资者单笔投资的回报率就远远超过20%，但一次亏损就足以导致前功尽弃。

明确奖金考核以效益为基础

我们所做的是一般保险业者绝对无法复制的一种管理思维，请大家看年报的首页。大家肯定没有看过有公司可以忍受营收连续10多年（1986～1999年）持续下滑的经营模式。我必须强调，那种大幅度下滑的原因不是没有生意可做，事实上只要我们愿意降点价，马上就会有几十亿保单上门，但国家产险公司宁可维持利润也不愿与同业随波逐流。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司一贯注重实实在在的业绩，而不是徒有规模，这与巴菲特一贯侧重于企业内在价值的做法是一脉相承的。正因如此，企业步伐才会扎扎实实，企业发展才会越来越壮大。

巴菲特在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中说，以伯克希尔公司1967年购并的国家产险公司为例，在它身上出现的奇迹就是其他地方很难看到的。

巴菲特骄傲地说，这种做法是一般保险公司“绝对无法复制”的。可以说在任何一家企业，都不会允许连续10多年营业收入持续下滑，更何况这种营业收入下滑并不是没业务可做，相反，只要稍微降点价格，马上就会有几十亿美元的报单送上门来。然而，国家产险公司就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做到坐怀不乱，不是像同行那样随波逐流、竞相加入到追求规模的游戏中去。

在业务不断下滑的背景下，为了保证人心不乱，公司一再强调不会因为业务萎缩裁员。因为归根到底，保险公司不是劳动密集型企业，能够容忍比较宽松的人力资源配置，却无法容忍削价竞争以及随之而来的放松投保门槛。

平心而论，绝大多数公司管理层都不愿意看到营业收入在自己手中不断下滑、让人觉得自己无能。要知道，哪怕没有实质性效益，管理层也会想方设法提高营业额的。至于有没有利润，那是以后的事。尤其在保险公司，账面提留稍微调节一下，“利润”就出来了。

但无论如何，这终究是一种自欺欺人的做法，虽然这种隐性损失可能要在好几年后才会被发现。其中最典型的是，美国 GEI 公司在 20 世纪 70 年代就因此差一点倒闭。

具体来看，当年伯克希尔公司买下国家产险公司时，这家公司并不怎么样。它所从事的业务主要是商用车保险和一般责任险，没有多大特色；公司名气不够响，也没有任何信息优势，甚至没有精算师；公司运营成本也不是最低的；保险单是通过一般中介销售的，这更是当时公认的一种落后做法。

正是因为伯克希尔公司采取注重效益而不是规模的做法，才使得国家产险公司不断发展壮大，财产保险也从此成为伯克希尔公司的核心业务，为巴菲特不断购并企业提供源源不断的浮存金。如果当时没有购并该企业，伯克希尔公司的内在价值将会减少一半。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中透露，他考核政府雇员保险公司总裁东尼·奈斯利等主要领导人的主要指标只有两个：一是自愿加入保单的净增长数，也就是说剔除了州政府分配计划保单数以后，公司自我发展业务的部分，二是常态性保单（指留在公司超过 1 年的保单）承保的获利水平。两者各占 50%。

究其原因在于，保险公司第一年的保单通常没什么利润，而从第二年开始的保单因为没有推广费用，利润率极高。为了不让员工因为拼命争取新业务而降低获利水平，巴菲特干脆把第一年的保单数量剔除在奖金考核指标之外。

与此同时，该公司员工的奖金计划也参照这样两个指标执行。所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，政府雇员保险公司从上到下每个人都知道，对于他们来说要想多拿奖金主要应该抓什么。

巴菲特介绍说，实行这样的考核、奖励措施主要目的有3条：①适合特定公司的经营状况；②简单明了，容易考核；③调动每一位员工的积极性，不致于让公司管理层由于分心而产生不正当行为。

所以，政府雇员保险公司的9000名员工，每个季度都能看到根据盈余分配计划计算出来的结果，知道他们一共可以拿多少奖金。例如在1996年，该公司的员工奖金超出了当年预算最高额度，从而使得巴菲特不得不提高原来规划的最高上限。

数字表明，在过去的5年中，政府雇员保险公司员工的奖金都没有超过全年底薪的10%，而在该公司被伯克希尔公司100%控股后第一年的1996年，员工奖金总额就达到公司全年底薪的16.9%，近4000万美元，真正体现了上不封顶的原则。

1996年，政府雇员保险公司的有效保单数量增长10%，巴菲特感到非常高兴，因为这是该公司20年来的最高增长率。可是没想到，1997年该公司这一指标大幅度飙升到16%，1999年全公司10500名员工的奖金占公司年度底薪的比例更是达到28.4%，总额1.133亿美元。

巴菲特说，任何一家保险公司都可能会不顾承保品质而让保单数量快速增长，可是政府雇员保险公司不会。该公司1997年的承保获利达到保费收入的8.1%，大大高于同行平均水平，同时也超出原先预期。该公司原来设想获利水平能达到4%就很不错了，而现在则翻了一番，这就直接导致第二年调低保险费率。这样做，一方面会让利于顾客，另一方面也会进一步增强业务竞争力。

巴菲特特别指出，政府雇员保险公司员工奖金的高低与其股价变动毫无关系。归根到底，股价变动不是员工能够左右得了的。

【启示录】

效益是最实惠的，而企业规模与效益之间并没有必然联系。这个道理很简单，可绝大多数公司管理层却做不到。巴菲特之所以能这样做，关键是因为他就是企业“最高领导”，自己能够拍得了板。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从保险业务中获益

巴菲特非常熟悉保险公司的业务运作，几十年间从保险业务的投资和运作中获益非凡。烂熟于胸，游刃有余，充分体现了“不熟不做”的投资原则。

非常清楚保险公司如何赚钱

我在目前总统竞选中听到最有趣的故事是关于米特·罗姆尼的。他问妻子安说：“在我们年轻时，你有没有在你最狂野不羁的梦里想到过我可能成为总统?”“亲爱的，在我最狂野不羁的梦里根本就没有你!”在我们1967年首次进入财产和灾难保险业时，我最狂野不羁的梦里也没有我们现在业务的景象。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特非常清楚保险公司的业务运作，以及保险业务是怎样赚钱的。完全可以说，是保险业成就了巴菲特；如果伯克希尔公司剔除了保险业务，也就不会有现在的巴菲特。

总体来看，保险公司的赚钱方法主要有两种：一是通过发行保单盈利。也就是说，是通过开展保险业务获取利润。不过，对于大多数保险公司来说，这种盈利方式很有限，而且很可能会亏损。二是通过开展投资活动盈利。这就是说，把公司取得的保费收入较好地投资到盈利较高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的项目上去。对于大多数保险公司来说，运用保险浮存金再投资在整个投资获利中的比重较大。当然，这时候需要公司管理层具有较高的资本配置能力。可以看出，巴菲特走的正是后面一条路。

巴菲特从哥伦比亚大学商学院毕业后，回到家乡奥玛哈，在父亲开的证券公司担任经纪人。由于读书期间他利用周末专门去拜访了老师格雷厄姆所在的政府雇员保险公司，所以从那时候开始，他就对保险公司及其业务有了一个全新了解。很自然地，巴菲特在工作中把主要精力全部放在推荐政府雇员保险公司这只股票上就是水到渠成的事。

遗憾的是，由于当时21岁的巴菲特看起来还像个孩子，加上其他人对保险公司股票都不了解，所以，除了平时百分之百相信他的一位婶婶投资了他推荐的政府雇员保险公司股票外，其他人根本不相信他。无奈之下他只好孤芳自赏，自己买入该股票。资料表明，当年他分4次买入该股票，一共买入350股，总买入价为10282美元，占他所有资产的一半以上，因为他是坚信投资该股票能赚钱的。

一年后巴菲特把这些股票全部卖出，得款15259美元，净赚4977美元，投资回报率48.2%。即使在今天看来，这个回报率也是非常高的了，但巴菲特后来却深深地感到后悔，因为20年过去后这些股票市值上涨到了1300万美元，上涨了1260多倍。

从这个角度来看，伯克希尔公司在1995年完全控股该公司，可以看作是他看好保险业务的一种“报复”性行为。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，他在美国总统选举中听到的最有趣的一则故事，是美国马萨诸塞州州长、美国总统候选人米特·罗姆尼（Mitt Romney）的一段话。米特·罗姆尼问妻子说，在我们年轻时你有没有在最狂野不羁的梦里梦见我可能会当总统？妻子回答道，那时候在我最狂野不羁的梦里根本就没有你。言外之意是，更不用说关心你会不会当总统了。而对于巴菲特来说，在1967年进入国家产险公司和灾难保险业务前，他也根本没想到保险业务日后会成为伯克希尔公司的半壁江山。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司最早投资国家产险公司5年内的利润和浮存金分别是：1967年40万美元，1850万美元；1968年60万美元，2130万美元；1969年10万美元，2540万美元；1970年负40万美元，3940万美元；1971年140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元，6560万美元。而实际上，这只是一个缓慢的开始。最近5年来的这两项数据分别为：2003年17.18亿美元，442.2亿美元；2004年15.51亿美元，460.94亿美元；2005年0.53亿美元，492.87亿美元；2006年38.38亿美元，508.87亿美元；2007年33.74亿美元，586.98亿美元，可以说有天壤之别。

再以巴菲特引以为傲的政府雇员保险公司为例，2007年该公司在美国几大主要汽车保险公司中的市场份额又有新的提高，从1995年伯克希尔公司控股该公司时的2.5%上升到2007年的7.2%；在摩托车保险市场的份额也从2004年的2.1%上升到2007年的6%。

而巴菲特一再提到的通用再保险公司，是为伯克希尔公司贡献浮存金的主渠道，2007年末该数额高达230亿美元。如果没有保险业务提供的浮存金，伯克希尔公司的经营业绩至少要去掉一半。

巴菲特非常熟悉保险公司是如何赚钱的，所以他并没有因为对政府雇员保险公司的偏好，更没有因为对政府雇员保险公司股票的卖出，就从此罢手，而是一而再、再而三地收购保险公司。

例如，他投资过美国堪萨斯城人寿保险公司、美国马萨诸塞州人寿保险公司等股票，并且于1967年3月通过他所控股的伯克希尔公司投资860万美元，购买了奥玛哈当地两家最大的保险公司国家产险公司和火灾及海运保险公司的全部流通股，从而使得伯克希尔公司完全抛弃了原来的主业纺织品，开始营造保险帝国。

应该说，20世纪60年代末再保险业务是非常赚钱的，否则巴菲特也不会如此大手笔。要知道，国家产险公司1968年的保费收入就高达2000万美元，税后利润高达220万美元。更不用说，保险业务所产生的浮存金为巴菲特提供了源源不断的企业收购资金。

20世纪70年代巴菲特一共购买3家保险公司，又另外组建了5家保险公司。如果巴菲特当初不是通过保险公司及其业务发家致富，伯克希尔公司就不会有后来坚实的基础。

【启示录】

完全可以这样说，巴菲特对保险业务的熟悉程度无人能及，这是奠定他后来成为“巴菲特”的重要基石。在保险业务源源不断给他提供浮存金的背景下，他天才的资本配置能力才有了英雄的用武之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用准确的行业判断抵消风险

不仅财产与事故险行业的利润是不正常的，它们的繁荣同样也是不正常的。萨姆·戈德温曾经说过一句话："在人的生命中，一个人必须学会接受顺境和逆境。"巴菲特偶尔也会错误判断业务的繁荣与萧条的交替循环，但他总是第一个站出来承认自己的错误。总之，他对行业发展趋势的预测能力一直让人感到敬佩，他甚至能够预测到几年之后的行业发展情况。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资保险行业的关键是对未来要能进行准确预测。事实证明，巴菲特在这方面天生具有较强的预测能力。

他在伯克希尔公司 1988 年年报致股东的一封信中，用第三者的口吻描述说，他虽然也会在这方面偶尔作出错误判断，但总会第一个站出来承认错误，并且在这方面表现出令人惊讶的预测能力。

20 世纪六七十年代，巴菲特通过对一系列保险公司股票的投资，已经对保险公司的运行机制非常熟悉了。他认为，这比其他任何投资经验都重要，甚至比投资这些股票究竟能赚多少钱更重要。

现在回过头来看，正是因为他有着这一系列的投资活动，非常了解保险公司是怎样赚钱的，才为他后来敢于在政府雇员保险公司面临破产时大量买入该股票打下了坚实基础。

在伯克希尔公司中，最主要的保险部门有两个，除了政府雇员保险公司外就是国家产险公司了，保险内容五花八门。

例如，巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报致股东的一封信中就提到：第一，他们承保了麦克·泰森的生命险，在保险合同中为麦克·泰森制定了相当高的保险赔偿金。这些保险赔偿金随着时间的推移逐年减少，合同到期时减少到 0。第二，他们为劳埃德家族的 225 名成员提供生命保险，如果任何一名家族成员在当年去世，伯克希尔公司都要向他们支付赔偿金。第三，他们为中国的两颗人造卫星提供保险，如果人造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卫星在当年出现故障，他们就要支付赔偿金。

巴菲特说，谢天谢地，不但中国的两颗人造卫星一切正常，而且劳埃德家族的全体成员也没有一个人因为发生意外而丧生；麦克·泰森的身体也比以前更结实了，拳击台上没人是他的对手。毫无疑问，在这种背景下，伯克希尔公司的获利回报就可想而知了。

除了这些常规保险，国家产险公司还承保了一项电视竞赛，按照规则，如果球迷能准确预测出电视台选定的某一局比赛中的某一位选手打出大满贯，将会获得 100 万美元奖金。幸好，从来就没有选手打出过大满贯，所以伯克希尔公司也根本不需要支付这笔奖金。

除此以外，伯克希尔公司还经常以合理的价格为某些常规业务提供保险。如价格补偿保险、内陆水运货物保险、体育赛事因不能如期举行而被取消进行的保险、为大型国际航空公司针对恐怖事件提供的一次性损失超过 10 亿美元的不可撤销的第三方责任险、为制药公司提供的产品责任险等等。

巴菲特认为，保险公司只要对未来的保险业务预测准确，就不愁没有丰厚回报。早在 20 世纪 60 年代伯克希尔公司开展再保险业务时，巴菲特经过简单计算认为，当时的海险赔率（单位赔偿金的价格）为 3% 太高了，对于航空业务来说，只要能达到 1% 的赔率就应该有利可图。

一个有趣的故事是，国家产险公司创始人杰克·瑞格瓦尔特第一次见到巴菲特时，巴菲特还是个 20 岁左右的小伙子。

当时，巴菲特正在为筹集 10 万美元资金创办巴菲特有限公司而奔波，杰克·瑞格瓦尔特得知后愿意掏 1 万美元给他做投资，可是巴菲特却说，你这样有钱，干脆投资 5 万美元得了。这时候轮到杰克·瑞格瓦尔特不愿意了。他想，面对这样一个年轻狂妄的小伙子，我怎么敢把 5 万美元交给他管理呢？最后，他干脆取回了原来的 1 万美元，一分钱也没投。

他多少有些遗憾地说，如果当时真能像他说的那样投入 5 万美元，那么 20 年之后自己就能得到 200 万美元的税后收入了。

他说，虽然自己这些年来井井有条地管理着国家产险公司，而且经营业绩也很不错，可是仍然远远达不到这样的投资回报率。

后来，正是杰克·瑞格瓦尔特把国家产险公司出售给了巴菲特。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此以前，巴菲特就非常看好这家公司，并且认为杰克·瑞格瓦尔特是一个非常有头脑的人，从各方面看，国家产险公司都非常符合巴菲特的收购原则。

保险业务在巴菲特的成功中起到中流砥柱的作用。直到今天，伯克希尔公司的最大业务仍然是保险，包括财产险和事故险。在净保费收入方面，国家产险公司已经成为美国十大保险商之一，同时也是全球资本最为雄厚的保险商之一。

不过也应当看到，尽管保险业务的目的在于补偿风险，不过这种业务本身就存在着相当大的风险。即使是巴菲特，也会在这个过程中经常出现各种各样的失误。

与众不同的是，巴菲特在保险业宏观把握方面有着独到之处，尽管伯克希尔公司同样承受着巨大的潜在保险债务，可是每次总能化险为夷，包括2001年遭遇“9·11”恐怖袭击、公司遭受22.75亿美元损失的背景下，伯克希尔公司的股价都没有下跌。

【启示录】

巴菲特认为，保险业务的高利润是不正常的，而事实上保险业务又的确是高利润的。虽然他也经常判断失误，可是凭着对这个行业的足够了解，保险业务最终支撑起了伯克希尔公司帝国大厦。

创造了独一无二的优势组合

由于我们在风险承受方面所具有的能力，使得我们在市场中具有很多公司所无法比拟的优势。伯克希尔公司拥有雄厚的流动性资源、大量的非保险业务收入、优惠的税收待遇，以及股东在收入浮存资金风险方面的承受能力。这种独一无二的优势组合，使得我们有能力承受任何一个竞争对手所无法承受的风险和损失。随着时间的推移，这些风险将为我们带来相当可观的利润，尽管在个别年度也会出现严重的亏损。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特从保险业务中的获益非常与众不同，这要归功于他创造的独一无二的优势组合。也就是说，如果单凭某一方面的优势，伯克希尔公司是无法取得如此成功的。

巴菲特在伯克希尔公司 2001 年年报致股东的一封信中说，这种独一无二的优势组合使得伯克希尔公司有能力承受任何一个竞争对手无法承受的风险和损失。具体表现在，公司拥有雄厚的流动性资金（现金）、大量的非保险业务收入、优惠的税收待遇（长期持股不动可以节税或推迟纳税）、公司股东长期持股的心态有利于企业长期打算等等。

保险业务给伯克希尔公司提供了相当大的机会。巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中说："对我们来说，真正重要的是我们从保险业所得到的资金的成本，套句行话就是浮存金的成本。"

确实，伯克希尔公司用于企业收购的资金，主要依赖于公司保险业务产生的浮存金。保险浮存金的资金使用成本很低，有时候甚至是负成本。他举例说，伯克希尔公司 1991 年浮存金的使用成本就比美国政府新发行的长期国债利率还要低；并且在过去的 25 年中有 20 年时间资金成本要大大低于长期国债利率，更不用说，保险浮存金的数额还在迅速增长。伯克希尔公司以这样低的资金成本进行运作，并且这笔资金还在越滚越大，奠定了购并企业的资金基础。

正因为具有如此雄厚的资金实力，伯克希尔公司才在全球开展巨灾保险的"霹雳猫"业务。而仅仅这笔业务的保费收入就相当于其他保险业务收入的总和，但其前提条件是当年不能发生损失支出；如果当年有重大灾害发生，同样也是会产生几倍于保费收入的损失的。

2005 年 6 月 30 日伯克希尔公司收购了一家有着 106 年经营历史的医疗保护保险公司。要知道，医疗事故保险历来是保险业的梦魇之地，许多保险公司根本就不敢接这种业务。伯克希尔公司之所以愿意接下这块烫手山芋，靠的是依然是它雄厚的资金实力和先进的管理制度。

除了这家医疗保护保险公司经营方面非常不错外，伯克希尔公司还会以自身实力向它提供远远超过任何竞争对手的财务实力保证。这实际上就给投入保险的医生们吃了一颗定心丸，告诉他们，一旦发生诉讼案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件，绝不会像过去那样由于保险公司的实力不够或破产，连累他们迟迟无法结案。与此同时，伯克希尔公司在经营过程中的原则是承保纪律高于一切经营目标，这就从根本上杜绝了任何冒险行为。

相反，其他保险公司同行很难做到这一点。

例如，在伯克希尔公司股东大会上，有人向巴菲特提起英国伦敦劳埃德银行的话题时，巴菲特说，这家银行一个多世纪以来一直是以这种方式运行的，它的每一个机构都积累了巨大的负债。巴菲特说，也许它们过去并没有意识到将来会为这些负债付出多大成本，而实际上人们已经对该银行失去了信心。虽然劳埃德银行也在寻求途径解决负债包袱，但却不可能轻易找到解决办法。它们至少需要一两年时间去探索和研究才能最终解决问题，而这又为伯克希尔公司创造了有利的外部条件。

他说，从表面上看，美国佛罗里达州的飓风造成了 160 亿美元损失，但显而易见这并不表明今后就不会有更大的飓风来临。或许是在长岛，或许是在其他地方，完全有可能出现损失数额达到这次飓风三四倍的自然灾害。

经过这样一番分析，问题就很清楚了——保险行业中的一些主要保险公司只有几十亿美元净资产，如果这些保险公司明知将来有可能造成 500 亿或 600 亿美元损失，就会自然而然地寻找伯克希尔公司这样的巨无霸企业投保再保险业务。伯克希尔公司在资产方面所具有的突出优势，能够确保这种巨额风险损失的承受能力。

其他保险公司如果真的都这样想，伯克希尔公司哪里还用得着担心相当可观的保费收入呢?

巴菲特说，他不知道劳埃德银行的资本总额究竟有多少，但他确信低于伯克希尔公司。这一说法也可以从塞奎亚基金的比尔·鲁恩那里得到证实。他说：“如果我们一旦不幸遭遇到像安德鲁飓风这样真正的灾难，我们就只有求助于一家保险公司，他们的承保能力完全可以达到现有承保金额的 20 倍。伯克希尔公司拥有大约 100 亿美元资本总额，它们在常规业务方面的承保金额为 2 亿美元，在再保险和灾害性保险业务方面的承保金额为 5 亿美元。”

巴菲特在伯克希尔公司 2006 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司开展的许可回溯再保险交易业务，无论在数量还是金额上都是其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他同行望尘莫及的。例如，伯克希尔公司对受伤员工的终身伤害医疗给付保险期限都在50年以上，这种完整的保障条件和充分的理财能力是其他同行无法比拟的。毫无疑问，这会受到原来的承保业者、保险客户、主管部门的皆大欢迎。

【启示录】

巴菲特先是从保险业务中受益，然后又利用最强大的财务实力啃硬骨头，以此来开辟一些资金实力雄厚、保障条件充分、其他同行望尘莫及的保险业务，从而铸成了独一无二的保险业务优势组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抓住间隙股票套利

巴菲特通过出售 3 家公司 18% 的流通股来筹集收购通用再保险公司的巨资，这既是他一生中股票套利的典范，也是伯克希尔公司发展史上的一个分水岭。

股票套利的获益往往颇高

1988 年我们在套利部分斩获不少，不论是金额或是投资报酬率，总计投入 1.47 亿美元的资金，赚取 7800 万美元的获利。如此的成绩使我们值得详细地描述一下：所谓的套利是指在不同的市场同时买卖相同的有价证券或是外汇，目的是为了撷取两者之间微小的差距。例如阿姆斯特丹的荷兰币、英国的英镑或是纽约的美元。有些人将此行为称之为“剃头皮”，但通常这一行的人惯用法国的词汇——套利。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

股票套利是一种短期操作，投机性强，如果操作得当，获益往往颇高，而巴菲特就是这方面的老手。

巴菲特在伯克希尔公司 1988 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司 1988 年在股票套利方面的投资收益就很不错。具体地说是，总的资金投入 1.47 亿美元，获利额高达 0.78 亿美元，投资回报率 53%。

巴菲特说，第一次世界大战后，股票套利的范围扩大到了公开的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业购并、资产重组、清算等活动中。在大多数情况下，套利者都希望无论股市如何变动自己都能从中获利。这样，他所面临的主要风险就是原来宣布的事件到时候无法如期发生。否则，套利的获利就可能较高。

巴菲特一生中最早进行的套利行为，是他24岁时在格雷厄姆·纽曼公司上班时发生的。那时候有一家生产巧克力的公司从1941年开始就采用后进先出法核算库存了，当时可可亚豆粉的成本是每磅50美分，而到1954年时因为原料紧张价格上升到了64美分，所以该公司想把大量的库存在价格下跌之前卖一个好价钱。

根据美国税法规定，如果把这批库存直接卖掉，该公司的所得收益要上交50%左右的税金。而这时候政府恰好公布了一项税务法令，其中有一项一般人不太注意的规定，那就是：如果企业不把这些库存直接卖掉而是直接分配给股东的话，可以免税。

据此，该公司毫无疑问想采取后一种方法，那无论是对企业还是股东来说，简直是一分钱当二分用，又何乐不为呢？所以该公司当机立断，立即停止生产可可亚奶油业务，而是把1300万英镑的可可亚豆子库存立即发还给股东，股东则用公司股份而不是现金来支付费用。

就这样，在接下来的好几个星期里，巴菲特整天忙着买入股票换取可可亚豆子，然后把可可亚豆子拿出去卖钱，同时还要经常拿着股票凭证去信托公司换取仓库保管单。如此这般，虽然是麻烦了一点，但由于不要纳税，获利很不错。如果一定要说成本，那唯一的成本就是巴菲特来回所坐的地铁车票了。

由于这项动作的存在，该公司的经营虽然处于亏损状态，可是股价却屡创新高，从每股15美元一直上涨到每股100美元。可想而知，套利者能够从中获得多少倍的投资收益了。

巴菲特介绍说，如果要评估套利活动是否有利可图，就必须回答4个问题：一是已经公布的事件变成现实的可能性有多大？二是你投入的资金需要占用多长时间？三是发生喜出望外的事情概率有多少？四是由于反垄断法或财务状况出现意外导致购并案半途而废的几率有多少？他认为，这个过程是非常复杂的，并不是普通投资者都能掌握的。换句话说，这其中潜伏着巨大风险。

他举例说，美国政府为了扩大国家公园范围，1978年决定对一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从事印刷和森林产品的 Arcata 公司征用 10700 公顷红木林，为此分期付款给该公司 9790 万美元的征地费用。而 Arcata 公司则认为这笔款项太少，并且对分期付款所适用的银行利率有不同意见。

就在这时候，该公司董事会于 1981 年 9 月 28 日通过了把公司卖给美国最大的信托公司 KKR 公司的决定。而这时候对于 KKP 公司来说，由于对方是一家有高度争议的公司，买下它无疑具有许多不确定性。无论前者的那桩悬案最终结果如何都是如此。为此，KKP 公司决定支付给 Arcata 公司的费用在原来每股 37 美元的基础上，再加上美国政府额外赔偿款的三分之二，作一次性了结。在这桩并购案中，风险最大的是 KKP 公司能否及时筹集到这笔款项，以及 Arcata 公司反悔怎么办、那块红木林的的价值到底有多少。

在这种情况下，巴菲特从 1981 年 9 月开始以每股 33.5 美元的价格买入 Arcata 股票，两个月内一共买了 40 万股，占该公司总股本的 5%。1982 年 1 月，该公司第一次对外公布每股价值 37 美元，这样折算下来巴菲特的年投资回报率是 40%，其中不包括将来可以得到多少红木林的赔偿损失在内。

1981 年 12 月，该公司宣布交易可能会延后，巴菲特由此决定再以每股 38 美元的价格继续买入 65.5 万股该股票，约占股权的 7%。

1982 年 2 月 25 日，融资银行鉴于当时的房地产业不景气，并且对 Arcata 公司的发展前景也有担忧，所以 KKP 公司于 3 月 12 日宣布原来的约定无效，并将报价砍至每股 33.5 美元，两天后又调整为 35 美元。不料，Arcata 公司董事会于 3 月 15 日拒绝了这项提议，接受并迅速通过了另一家集团以每股 37.5 美元再加红木林一半的收益的决定，随即于 6 月 4 日收到了现金。

在这前前后后 6 个月的历经波折中，巴菲特总投资 2290 万美元，最后收回 2460 万美元，现到手的年投资回报率是 15%。

【启示录】

股票套利属于短期投机，在它伴随着诸多风险的同时其投机获利往往颇高。完全可以说这是一项高难度动作，需要有高超的技巧。幸好，巴菲特每次运气似乎都不错，每次都是有惊无险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为收购通用再保险抛售股票

在我们得知与通用再保险集团的合并已经确定的消息之后，马上要求公司有关部门出售所持有的通用再保险股票（以前曾经提到过，我们并不负责管理通用再保险公司的股权）。随后，通用再保险集团先后处理了他们所持有的大约250种普通股头寸，在这一过程中，仅税款一项价值就高达9.35亿美元。这种干脆、彻底的办事方法，反映了查理·芒格和我的经营与投资理念。我们绝对不会对已经作出的决定犹豫不决。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

股票套利是巴菲特的一个强项。巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，他的老师格雷厄姆股票套利做了30年，而他做了45年。随着时间的推移，他积累了对证券有关的其他生意的了解，其中就包括套利。

巴菲特在伯克希尔公司1998年年报致股东的一封信中说，当他得知与通用再保险公司的合并已经确定的消息后，马上抛售通用再保险公司的股票以筹集购并资金。要知道，收购通用再保险公司所需的220亿美元资金，即使对于伯克希尔公司来说也是一个天文数字。也正因如此，从历史角度看，收购通用再保险公司这一事项成了伯克希尔公司发展史上的一个分水岭。

巴菲特收购通用再保险公司后，剥离了该公司的金融衍生产品部门。这样做的理由，表面上看是这些业务巴菲特不熟悉，实际上还有更深层次的原因，那就是这些被剥离的部门都被卖了个好价钱。

所以，有报道称巴菲特1998年采取的剥离措施“非常具有创造性”：

其一，为了购并通用再保险公司，巴菲特出售了伯克希尔公司A种股票中自己持有的18%的股份，出售价高于现金和按内在价值计算的价格。也就是说，出售股票的价格为一个相对高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其二，巴菲特在可口可乐公司、吉列公司股票价格达到相对高点时，同样出售了自己拥有这两家股票的18%。

所以外界纷纷评论说，伯克希尔公司除了收购通用再保险公司的交易额高达220亿美元惹人注目外，还有巴菲特在出售上述股票时所选择的交易时间、对公司资本结构方面所产生的影响也非常有意思。

例如，1995年末，伯克希尔股票全部可交易部分的总金额为228亿美元，股东权益总额不包括运营公司权益为163亿美元，这表明，伯克希尔公司1美元账面价值的资本投入量高达1.40美元。

看起来真有些不可思议：明明只有1美元的账面价值，巴菲特为什么愿意投入1.40美元资本呢？原来，他看重的主要是伯克希尔公司的保险浮存金以及递延资本收益税，这两部分可供巴菲特作为长期投资使用，却不需要承担任何资金成本。如此这般的免费使用又何乐不为呢？

1995年这个比值是1.40，在接下来的几年中该比值逐步降低。例如1996年是1.26，1997年是1.21，1998年是0.72，1999年是0.71。这就清楚地表明，形势在朝着好的方向转变，伯克希尔公司的市场风险在逐步走低。

究其原因，正如巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中所说，通用再保险公司的形势已经开始出现明显好转，该公司的明星经理人采取了一些具体措施，从而使得通用再保险公司的盈利水平已经回到以前标准，这让他和查理·芒格感到欢欣鼓舞。

实际上，通用再保险公司作为美国最大的再保险公司，在美国有“再保险之母”之称，它的一举一动都会对同行、对整个行业产生影响。

伯克希尔公司合并通用再保险公司后，巴菲特在1998年9月16日召开的伯克希尔公司临时会议上寄予厚望。他说，希望用不了多久通用再保险公司就能成为“金融业中有史以来最强大的企业”；经过10年至15年努力，“成为全球再保险市场利润最高的公司”。

通用再保险公司下属分公司赫伯特·克劳公司前总裁约翰·斯塔格斯回忆说，通用再保险公司和政府雇员保险公司之间很早就存在着业务关系，所以他和政府雇员保险公司总裁杰克·伯恩都认为，如果巴菲特和通用再保险公司董事长双方能增进了解，那么很可能会合并成功的。

正是有着这样的想法，1985年2月的一天，约翰·斯塔格斯邀请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰克·伯恩、巴菲特、通用再保险公司董事长兼总裁隆·福格森，以及通用再保险公司主席弗朗克举行了一次私人晚宴。

由于当时正是资本城公司收购美国广播公司一家电视台的时候，巴菲特忙于谈判，所以当天他来得很晚。不过，由于伯克希尔公司和通用再保险公司的合并事宜已经酝酿了很长一段时间，并且双方又都是实力强大、拥有许多家分公司的大集团，所以讨论起实质性问题来马上就进入了主题。

后来，由于伯克希尔公司收购通用再保险公司，约翰·斯塔格斯也因此成为伯克希尔公司股东。他说，这是他以前做梦也想不到的事。因为就在 1976 年他第一次注意到伯克希尔公司时，当时伯克希尔股票的价格还只有每股 40 美元。他读了伯克希尔公司 1976 年年报后连连摇头说："太乱了，这样的公司永远不会赚钱！"而现在，仅仅过去不到 10 年时间，伯克希尔公司就以强大的实力收购了通用再保险公司，这不是奇迹又是什么呢？

所以从这一点上看，巴菲特当初当机立断卖出通用再保险公司、可口可乐公司、吉列公司的部分股票用来筹集收购通用再保险公司的资金，决策是非常正确的。

【启示录】

巴菲特认为，投资股票应当抓住间隙进行套利，这无论对投资业绩还是投资时机都是一种双重保证。关于这一点，很容易从伯克希尔公司购并通用再保险公司时所采取的具体措施上体现出来。

为短期资金找到有效出路

在过去的报告中我曾经告诉各位，保险子公司有时也会从事套利的操作，以作为短期资金的替代。当然，我们比较喜欢长期的投入，但可惜资金总是多过于点子。与此同时，套利的报酬有时会多过于政府公债，同时很重要的一点是可以稍微缓和我们对于寻找长期资金去处的压力。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



[巴菲特是这样炼成的]

在巴菲特看来，股票套利的一大功能就是短期投机。虽然他从而不承认投机这个词，但实际上套利主要就是为短期资金找到一种出路。

巴菲特在伯克希尔公司1988年年报致股东的一封信中说，他过去曾经告诉各位股东，伯克希尔公司的保险业务有时候也会从事套利操作的。虽然伯克希尔公司一贯坚持长期投资策略，但实际情况是手中的闲置资金往往过多，更何况股票套利的回报率往往高于政府国债利息。所以综合起来看，套利有助于减轻短期资金的闲置压力。

巴菲特说，伯克希尔公司的套利行为与其他投资者有所不同。其他投资者一年往往会有几十笔套利交易，而伯克希尔公司只是少量参与大型套利活动。他的理由是，交易行为多了，自己就太忙了，这种必须花很多时间监控交易进度、股票价格变动的生活方式并不是他和查理·芒格追求的。不过，由于套利次数少，所以每一笔套利活动的收益如何都会在很大程度上决定这一年的套利投资业绩。庆幸的是，伯克希尔公司还从来没有遇到过什么惨痛教训。

巴菲特举例说，1988年末伯克希尔公司的唯一套利投资是拥有334.2万股雷诺·纳比斯科（RJR Nabisco）股票，投资成本2.82亿美元，年末市场价值是3.04亿美元。1989年1月，伯克希尔公司增持该股票到400万股，然后在2月全部抛出。其中300万股是当该公司已经确定被KKR公司兼并后卖给KKR公司的，共获利6400万美元，略高于预期。

巴菲特说，许多人认为1988年伯克希尔公司的套利收益非常好，接下来应该继续扩大这方面的投资，但是他采取的措施恰恰相反。他认为，由于这时候伯克希尔公司已经决定大幅度增加长期投资，所以手里的现金在下降，这时候理所应当减少套利活动才对。更不用说，套利活动的风险是明摆着的，任何人都不能忘乎所以。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，1987年美国道·琼斯工业指数上涨了35%，那年伯克希尔公司卖出了很多股票，一下子手里就有了许多现金。由于暂时用不着这么多现金，而这时候的股价又偏高，不适合买股票，所以才在1987年9月用这些资金去进行了套利活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特当时购买的是所罗门证券。虽然他后来不无遗憾地说这是一个错误，如果再等一等的话伯克希尔公司会有更多资金用于接下来购买可口可乐公司股票，可是结果还算是很不错的。

巴菲特说，他这辈子可能做了300桩套利行为，也可能更多。套利本身是一笔很好的生意，因为对于长期投资来说，存在着许多适合用于套利的头寸。巴菲特的强项在于了解套利的所有细节，并且掌握足够多的信息。这样，再加上交易中因为资金量大而得到的可观折扣，又有足够的资金用于打持久战，他的股票套利往往获利颇丰。巴菲特形容这是“我们在我们懂得的领域作战”。

谈到这里，巴菲特又附带嘲笑了一下“市场效率理论”。他说，这些年来美国证券投资领域中市场效率理论非常热门，尤其是20世纪70年代在学术圈内被奉为圣旨，到了登峰造极的地步。

市场效率理论认为，股票市场上的所有公开信息都已经反映在股价变动之上了，也就是说市场永远是正确的，它永远知道所有的事情。用老百姓更容易理解的话来说就是，股民如果要想取得超额投资回报今后将会越来越难。因为随着市场信息的越来越公开化，每位投资者的投资业绩也将越来越趋于平均化。

巴菲特对这种理论从来不屑一顾。他说，无论是他的老师格雷厄姆创办的格雷厄姆·纽曼公司还是他自己创办的巴菲特有限公司、伯克希尔公司，它们之所以会连续60多年取得超过股市平均投资回报率的业绩，这本身就表明市场效率理论会不攻自破。

就以股票套利为例，巴菲特的研究表明，1926年到1956年间虽然经历了1929年到1932年的经济大萧条，格雷厄姆·纽曼公司的股票套利年平均投资回报率仍然高达20%。而他在1956年成立巴菲特有限公司后直到现在（1988年），股票套利的投资回报率有多高虽然没有仔细计算过，但估计也不会低于20%。

所以巴菲特认为，股票套利是短期资金的一条有效出路，他自己的经历就充分证明了这一点。在过去的63年中（1926年到1988年），美国股市的年平均投资回报率（包括分红在内）大约只有10%，而股票套利的回报率却可以高达20%。这说明什么呢？这说明如果当初同样是投资1000美元的话，前者在63年后只能得到40.5万美元，后者却可以变成9700万美元，相当于前者的240倍！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈到这里，必须补充一句，股票套利行为需要具有高超的技巧，并不是普通投资者所擅长的。巴菲特也同样承认这一点。

他在伯克希尔公司1989年年报致股东的一封信中说，“套利投资是短期资金的替代去处，有时我们手头上没有太多的现金，就算是有我们也宁愿选择不参与套利，主要的原因是因为最近这些企业活动实在是没有太大的经济意义……只有当我们觉得胜算颇大时，才会考虑进场。”

【启示录】

套利在巴菲特的投资业绩回报中占有一席之地，但他依然坚持安全边际原则不动摇。只有当他觉得这笔套利有比较大的获利、风险又相对较小时才会大手笔地投入，这是普通投资者不具备的条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发行 AB 股打压假冒伪劣

由于伯克希尔公司一开始不愿意分拆股票，使得山寨版伯克希尔股四处泛滥，大大败坏了伯克希尔公司和巴菲特的名声。巴菲特当机立断予以痛击。

重拳出击山寨版伯克希尔股

近几年来，有一些人向我转达想要设立一种所谓的仿伯克希尔投资基金，以较低的价位对外发行。不过由于我个人并不赞同这样的做法，所以这些人才没有进一步的举动。对于这些人我不会一味地打压，因为毕竟我们的目标锁定在大额投资人，如果可能，查理·芒格跟我当然希望公司的净值可以直接由 1000 美元翻个两三番立刻变成 3000 美元。如此一来，大家因为这样的资本利得，肯定不会再有其他的意见。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在知识产权保护方面很有一套。当市场上出现山寨版伯克希尔公司股票（巴菲特称之为仿伯克希尔投资基金）时，他创造性地发明并推出了一种伯克希尔 B 级普通股（以下简称 B 股）打击假冒伪劣，彻底解决了这个问题。

巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报致股东的一封信中说，最近几年来总有一些人向他提出设立一种股价较低的伯克希尔股，以方便资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量较少的投资者投资和买卖。可是他固执地认为，伯克希尔公司的投资者都是那些资金实力相对雄厚的长期投资者，所以并不赞成这种做法，这一建议便被搁置了下来。

想一想也是，伯克希尔公司的股票每股价格最高达 14.92 万美元，仅仅拥有 1 股伯克希尔公司股票就差不多需要 100 万元人民币，当然并非人人都能投资得起的了。

可是巴菲特又是一个审时度势的人，当他后来看到伯克希尔公司不发行这样的股票，反而在市场上留下一个缝隙，促使一大批假冒伯克希尔公司股在社会上流行，最终迫使他也不得不付诸行动了。

这些山寨版伯克希尔股，纷纷打着伯克希尔公司的旗号对外宣称，既然伯克希尔公司过去的投资回报率非常高，那么现在参照伯克希尔公司的做法，发行一种价格比伯克希尔公司股价低得多的股票（基金），就理所当然对投资者非常具有吸引力。

更何况，随着当时巴菲特和查理·芒格的知名度越来越高，发行这种股票（基金）既非常具有号召力，又非常具有欺骗性。而实际上，这些股票（基金）都不是伯克希尔公司发行的，它们和伯克希尔公司之间完全没有关系。

众所周知，伯克希尔公司在过去取得了傲人的经营业绩，这使得许多小额投资者以为这些山寨版伯克希尔股也能取得同样的业绩。可是殊不知，在这些股票（基金）高昂的发行费用和佣金后，投资者面对的往往是一副烂摊子，最终无法兑现承诺，投资者就会感到失望。

巴菲特相信，这些山寨版伯克希尔股很容易募集到大笔资金，并且吸引更多山寨版前赴后继，继续打着伯克希尔公司的旗号蒙蔽投资者。

巴菲特介绍说，在股票市场上没有什么是卖不掉的东西。这些山寨版伯克希尔股通过募集到的大量资金，反过来投入到真正的伯克希尔公司少数股票组合中去，就必然会使得伯克希尔公司股票价格暴涨，产生泡沫；而这种不恰当的股价上涨反过来又会吸引那些无知、敏感的投资者蜂拥买入这些股票（基金），使得问题越来越严重。

所以，巴菲特把山寨版伯克希尔股的出现看作是自己受到了侮辱。更由于这些股票（基金）都是通过中介机构高额销售的，这些高额佣金最后都必然会分摊到每一位投资者身上，使得投资者背负着相当沉重的成本负担，最后把怨气通通发泄到巴菲特和查理·芒格身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，在过去的5年内，伯克希尔公司的内在价值有了快速增长，可是股票价格的上涨速度更快。他的意思是说，投资者如果现在（1995年）或以后投资伯克希尔公司股票会有一定风险。不但伯克希尔公司股票如此，其他所有股票也是这样，总有一天股票价格会超过内在表现。而巴菲特最喜欢看到的结果是，股票价格和内在价值相符，不至于产生股价剧烈波动，只有这样，投资者才能更好地分享到企业经营成果。

所以他说，如果让伯克希尔公司当时的市场价值从430亿美元一下子增加2倍，增加到1290亿美元，与全球最大的企业美国通用电气公司的市场价值一样高，这当然是一件好事，但却是不可能的。既然这样，伯克希尔公司还不如制定一个切实可行的目标，例如5年翻一番。当然，要实现这个目标同样是不容易的，需要排除各种干扰，尤其是那种山寨版伯克希尔股高佣金的诱惑。

巴菲特说这番话的意思是，对于伯克希尔公司来说，他更关心的是企业内在价值是否能稳定、快速地增长，而不是股份比例的多少、股价高低，以及是不是需要分拆股份。

不过话说回来，现在遇到那么多山寨版伯克希尔股出现，巴菲特还是不得不作出自己的表态。发行B股，就是其主要动作。

巴菲特非常明确地说："基于这样的前提，我们必须降低那些想要推销仿伯克希尔基金的动机，这也是我们决定推出B级普通股的主要原因。"

道理很简单，如果真的有山寨版伯克希尔股加入并推高股价，必然会有一部分伯克希尔公司股东因为眼下过高的投资回报趁机卖掉手中的股票。对于这些投资者来说，这当然是一件"好事"，可是却会给继续留下来的那些股东造成苦果，也会给伯克希尔公司声誉造成影响。归根到底，泡沫过去后总会有成千上万的新加入者被套牢在高位上。

【启示录】

发行伯克希尔B股的目的，主要是打击那些山寨版伯克希尔股对投资者的误导。它们通常以伯克希尔公司过去的傲人投资回报率来吸引不知情的小额投资者，在收取高昂佣金后却无法兑现高获利承诺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创造性地拆成 AB 两种普通股

今年的股东会将会有一项股权重组提案需要各位进行投票表决，一旦获得通过，伯克希尔原来发行的股份将会被分拆为两种普通股：一种为 A 级普通股，一种为 B 级普通股。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

在山寨版伯克希尔股横行的背景下，巴菲特认为“是可忍，孰不可忍”，果断推出一种伯克希尔 B 股。这种 B 股面额只相当于伯克希尔原股票（A 股）的三十分之一，价格远远低于 A 股，完全可以满足小额投资者的投资和交易需要。

不用说，这才是“正宗”的伯克希尔股。所以它一经推出就对那些山寨版伯克希尔股构成了正面冲击，有力地打击了假冒伪劣；即使不会把它们通通赶出市场，也不至于败坏巴菲特和伯克希尔公司名声。

伯克希尔公司把 A 股、B 股分开，可谓是巴菲特的一种创举，目的主要是为了打击山寨版伯克希尔股的出现。实践证明，这一举措起到了应有效果。

巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司 B 股拥有 A 股三十分之一的权利，如果要说两者有什么不同之处那主要是两点：一是 B 股的投票权只有 A 股的二百分之一，而不是三十分之一；二是 B 股不能参加伯克希尔公司股东的指定捐赠计划。另外，就是当这次 B 股发行完成后，每 1 股 A 股普通股投资者都可以在任何时候转换成 30 股的 B 股；反过来，如果要把 30 股的 B 股转换成 1 股 A 股则是不可以的。两种股票如果相互可以转换，那就乱了套了。

1996 年 5 月，伯克希尔公司的 517500 股 B 股正式发行，一共募集资金 5.65 亿美元，增加股东 4 万名。为了真正起到打击山寨版伯克希尔股不当获利的作用，巴菲特特地把伯克希尔 B 股的承销佣金降低到 1.5% 的水平，这是所有新股发行承销佣金的最低比例，如果其他山寨版也采取这样的佣金比例，那就会完全无利可图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有几十年投资经历的巴菲特深深知道，山寨版伯克希尔股赚钱最多的地方是新股发行，所以巴菲特的这一招可谓击中要害。因为既然他确定了1.5%这样一个比例，也就让那些山寨版伯克希尔股看清了什么是真正的伯克希尔股。

与此同时，伯克希尔公司对B股的发行不设上限，这种“敞开供应”方式极大地满足了投资者需求，能够有力地避免哄抬股价、刻意炒作而赚取差价等行为发生。

巴菲特明确表示，他希望那些购买B股的投资者都是长线投资者，不希望他们通过炒作伯克希尔公司股票赚取短期差价。

事实证明，巴菲特的这一目的不仅达到了，而且相当成功。伯克希尔公司发行B股后的交易量大大低于其他新上市股票的成交量，这种长期投资理念让巴菲特深感欣慰。

伯克希尔公司自从发行B股后，每次计算股票总数和内在价值时都会以A股股票数量加上B股数量的三十分之一作为股数来计算。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，由于这个原因，再加上当年伯克希尔公司用发行股票的方式并购了国际飞安公司耗费了一部分股票，所以当年该公司的净值增长了36.1%（约62亿美元），而每股净值仅仅增长了31.8%。至此，自从巴菲特掌管伯克希尔公司以来的32年间，每股内在价值从当年的19.46美元增长到1996年的19011美元，年平均增长率为23.8%。

与伯克希尔A股一样，伯克希尔B股也是在纽约证券交易所挂牌交易的。为了保证这种交易正常进行，必须维持一定的流通性，为此伯克希尔B股的发行总额超过1亿美元，就是因为避免筹码过于集中无法进行正常交易而设计的。

由于A股、B股都在证券市场上公开交易，所以伯克希尔公司可以规定B股的发行价，却无法控制两种股票最终的交易价格。但如果没有特殊情况，B股股价将会在A股价格的三十分之一左右进行交易。当然，也不排除投资者通过这两种股票的套利交易获利，从而使得两种股票的价格偏离30倍关系。

总体来看，伯克希尔A股比B股更好一些，因为A股拥有完整的投票权以及股东指定捐赠计划的权利，股票流通性也会比B股更好一些，所以大多数人都会持有A股的，而这也是巴菲特的希望。他说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括巴菲特家族、查理·芒格家族在内，都会选择继续持有A股的。

毫无疑问，伯克希尔公司发行B股有利有弊。这倒并不在于新股发行的价格高低、能够给公司募集到多少资金、这些资金派什么用处等方面。因为在巴菲特看来，伯克希尔公司发行B股时，当时的A股价格为每股3.6万美元左右，不算低，所以巴菲特和查理·芒格都不会在这个价位上继续买入该股票，无论是A股还是B股。

同样可以想见的是，通过这次发行B股和股权重组，伯克希尔公司一定会增加许多工作量，而这对于那些小额投资者尤其是打击山寨版伯克希尔股来说，无疑是有积极作用的。对于那些喜欢股票分割的投资者来说，也会多了一种自助式分割股票的渠道。

【启示录】

伯克希尔公司发行的B级普通股价格低、承销佣金低，投票表决权受限制、发行数量却不受限制，这些细节设计都是从方便小额投资者交易、打击山寨版伯克希尔股角度出发的，可谓匠心独运。

维护伯克希尔公司的纯洁性

一想到巨额的回报不是回到社会而是仅给予少数几个人，原因是这几个人正是从我太太的子宫里钻出来，这个念头就会让我发疯。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司发行A股、B股并且全部公开上市，主要目的是为了维护伯克希尔公司的纯洁性，避免被假冒伪劣玷污了名声。在此基础上，巴菲特在有生之年把自己所持的绝大多数B股捐献给社会，也是为此所做的一项主要工作。

巴菲特说，他的所谓成功只是一种格外幸运，是在合适的时代出生在合适的地方。如果他早出生几千年，说不定就只能成为其他某种动物的一顿午餐，因为他跳得既没有别人高，跑得也没有别人快；而即使出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生在现代，如果换个国家如孟加拉国或其他什么地方的，也不会成为现在的他。所以他认为有了钱以后一定要报答社会，自己的一切在很大程度上都是社会给予的。如果把这些巨额财富仅仅给少数人，只是因为这些人是从他太太子宫里钻出来的，这种念头会让他发疯。他说："我绝不相信某一个人的子宫具备这样的'神圣性'。"

巴菲特是全球慈善捐款最多的人。2006年，他承诺把自己个人资产的85%计375亿美元重新投入社会，具体是：把他持有的1205万股伯克希尔公司B股捐赠给5家慈善基金会，其中1000万股给比尔与梅林达·盖茨基金会，100万股以妻子的名义创立苏珊·汤普森·巴菲特基金会，其余的捐赠给以他子女名义创立的3家慈善基金会。

他的好朋友比尔·盖茨及其夫人联合创办的慈善基金会接受这笔价值300亿美元的捐款后，顺理成章地成为全球规模最大的基金会。

不过，需要指出的是，巴菲特的这笔捐款是分期交付的，每年支付5%。但即使在他去世后，这一承诺也会继续得到履行。

他在回答记者提问时说，自从自己在有生之年捐献了85%的总资产后，夜里睡觉"睡得像婴儿一样甜。这个决定对我而言非常坦然，在财富如何分配问题上这正是我想要做的，因此我不会改变这个决定。"

至于子女们，他说会给他们留下足够的钱让他们做自己想做的事，但不可能给他们太多的钱以至于他们不再去做任何事。

为了保证公司股东利益不受损失，伯克希尔公司作为母公司从来没有捐出过一分钱，所有捐献行为都是子公司开展的，而这些子公司的慈善捐款也是在取得投资者授权后进行的。通常的情形是，公司经营管理层和投资者一起开会，投票选择3个最希望投入的慈善机构，然后一起商量捐款数额，然后把这些数额分摊在每股股票上，根据投资者拥有股票数量的多少看他应该分摊多少捐款。

每年伯克希尔公司的捐款数额都要上千万美元，捐款对象超过4000个慈善机构。有趣的是，这些投资者最喜欢的捐款对象是教堂，而这是一般企业捐款所不喜欢的。因为通常来说，向教堂、教会捐款不会得到任何回报。这正好反映了巴菲特的个人意愿：捐款完全是个人的事，究竟应该怎么捐、捐多少，完全由个人自主决定，外人不得干涉。他也不会去干涉别人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说，许多人批评他应该在更早的时候就开展捐款了，他说如果是这样，那么他在只有200万美元时就捐款，最后给社会的回报就绝对不会有现在这么多。在这方面，父亲对他的影响很大。他每做一件事，都会想一想父亲会怎样来看待他做这件事，只有父亲“同意”他才会去做这件事。所以，他在讨论伯克希尔公司取得的业绩时从来就不谦虚，而在捐款后名字是否出现在捐款名册或某人纪念碑上却毫不在意。

指定捐赠计划是伯克希尔公司在所有上市公司中创造的独一无二的慈善项目。并且，绝大多数上市公司中的慈善项目其金额和流向是董事会主席或首席执行官决定的，在伯克希尔公司却是由每一位股东根据股东利息的比例决定的，每年有98%拥有指定捐赠计划资格的股东会参加这一项目。

例如，1999年伯克希尔公司A股股东有权向3个不同慈善机构每股捐赠18美元，由股东指定受益人，伯克希尔公司则为他们填写捐赠支票。当年该公司股东一共向近4000个慈善机构捐赠了1700多万美元。

伯克希尔公司推出这项指定捐赠计划，目的是要通过这一活动让股东懂得什么是奉献、怎样奉献，为他们将来寻找财产的最终去向和更高目标做准备，是一种真正的奉献爱心。

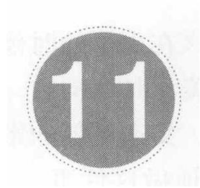
伯克希尔公司在实施指定捐赠计划时，允许股东因为各种各样的理由随心所欲地捐赠，无论这些理由是公民的、文化的、经济的、娱乐的、教育的、环境的，还是为了孩子的、教会的、健康管理的，都会尊重股东意愿。伯克希尔公司非常明确，指定捐赠计划是为公司股东而不是购买者、投机者、交易者、短期持有者准备的。

每年8月31日之前，拥有伯克希尔公司A股股票的投资者都有资格参加指定捐赠计划。而且，为了更好地表达股东个人意愿，这些股票必须是以个人、信托、公司、合伙企业的名义注册，而不可以是其他团体机构，这再次显示了伯克希尔公司设计这种指定捐赠计划的良苦用心。

【启示录】

巴菲特的个人生活非常简单，几乎没有任何奢侈消费。他在有生之年把所拥有的巨额财富中的85%捐献给社会，是因为他觉得自己的快乐在于赚钱的过程而不是结果。这是一种名副其实的“重在参与”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资可转换特别股

巴菲特在发行和购买可转换特别股方面驾轻就熟，非常善于利用条款来保护自己。正是有了这种自信，他才敢说“特别股一定不会让我们赔钱的”。

灵活运用特别股和现金收购

可喜的是，这些到期的资金是没有成本的。延期税金也是没有利息负担的，只要我们在承保业务中达到盈亏平衡。一般而言，29 年来我们在这个行业一直都是做这种保险业务，带来保费的保险业务成本就是 0。再者，我们应当理解的不是权益，这些都是真正的负债。但是，它们是一些没有契约和期限约束的负债。实际上，它们给我们带来的是负债的好处——一种为我们所用的资产能力——我们却不承担任何赋税。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

保险是伯克希尔公司的主要业务。巴菲特认为，保险业务所产生的浮存金是他用于投资经营最理想的资金来源。为此，他特别喜欢收购保险业务，无论是发行可转换特别股还是现金收购，他都特别优先考虑保险公司。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，29 年来我们在这个行业一直做保险业务，带来保费的保险业务成本是 0；并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些都是真正的负债，没有成本、没有期限的负债。关于这一点，最容易从他收购政府雇员保险公司上看出来。

1995 年 8 月 25 日，伯克希尔公司传出一条爆炸性新闻：该公司将以 23 亿美元的代价收购政府雇员保险公司余下的所有股份。由于在此以前伯克希尔公司已经拥有该公司 51% 的股份，换句话说，伯克希尔公司将会以 23 亿美元的代价收购余下 49% 的股份。

巴菲特说，回想自己 1951 年投资政府雇员保险公司时就感到很欣慰，而看看眼下政府雇员保险公司取得的成绩同样感到非常欣慰。要知道，这 23 亿美元资金可不是一个小数目，“他们拿走了我的最后一美分”。但是这很值得，因为政府雇员保险公司业务运作完全独立，与伯克希尔公司下属保险公司的那些业务完全不重叠。

巴菲特说，作出这一投资决策是很不容易的。平时他做一项决策不超过 5 分钟，而作出这项决策时间将近一年，原因就在于这桩买卖很特别，用“不惜血本”来形容也不为过。

据 1995 年 11 月 7 日《奥玛哈世界先驱者》转载《华盛顿邮报》的报道说，来自美国证券交易委员会的消息说，多年来巴菲特一直向政府雇员保险公司的管理层提出，希望能拥有政府雇员保险公司 100% 的股份，可是直到 1994 年 8 月 17 日才开始进行第一轮谈判。

巴菲特当天在华盛顿会见了政府雇员保险公司的高级主管、金融专家路易斯·辛普森，以及政府雇员保险公司董事会执行委员会主席萨缪尔·巴特勒。

巴菲特首先提出，希望伯克希尔公司能够以免税的交易方式收购政府雇员保险公司。具体办法是，用伯克希尔公司的普通股换取政府雇员保险公司股东手中持有的股票。

但是，路易斯·辛普森和萨缪尔·巴特勒对此提出两点不同看法：一是伯克希尔公司的股票没有年末分红，政府雇员保险公司是有年末分红的，他们的股东对此会有看法；二是这两种股票之间要进行公平交换存在着一些技术问题。

具体地说，伯克希尔公司的股票价格在美国股市中最高，当时的股价是每股 1.87 万美元。即使股东手中握有 200 股政府雇员保险公司的股票也换不到伯克希尔公司 1 股股票的零头，这又怎么操作呢？由于股票发行不允许有小数点，所以政府雇员保险公司的股东势必要另外掏出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金来，这部分现金就难免要纳税了。

由于存在着上述问题，所以巴菲特提出，伯克希尔公司首先发行一种新的可转换优先股，这种优先股和政府雇员保险公司的股息分红相同。如果这种办法可行，巴菲特可以马上发行伯克希尔公司优先股，每股价格为55美元，1股优先股换1股政府雇员保险公司股票。

萨缪尔·巴特勒与政府雇员保险公司的金融顾问们商量后回复说，这个价格太低了，除非伯克希尔公司优先股的价格在每股60美元以上才有商量余地。

1995年3月1日，巴菲特和查理·芒格在纽约与路易斯·辛普森、萨缪尔·巴特勒见面，再次商讨收购价格及相关事宜，但双方的立场基本上没变。

于是路易斯·辛普森和萨缪尔·巴特勒提出，1994年8月以来伯克希尔股票价格已经从每股18700美元上涨到22500美元，这样高的股价对伯克希尔公司优先股市场价格会发生怎样的影响有点吃不准。所以他们提出，希望以每股70美元的价格进行现金交易，或者转换成市场价值为每股70美元的优先股。

在经过权衡之后，巴菲特当机立断决定用现金方式以每股70美元的价格进行交易。他事后回顾说，当时他的确是“抑制住自己忐忑不安的心情”答应的。

他在1996年伯克希尔公司股东大会上兴奋地说：“从现在起的5年内，我想你们一定会因为我们100%拥有政府雇员保险公司的事实而感到高兴。”而实际上，伯克希尔公司股东很快就意识到了这一点，政府雇员保险公司成了伯克希尔公司最有发展前途的子公司。

【启示录】

巴菲特认为，收购政府雇员保险公司最理想的方式是发行可转换特别股，但既然对方一口咬定不同意，那就只能退而求其次，采用现金收购的方式，它同样不会影响伯克希尔完全控股该公司的理想目标。

收购通用再保险强强联合

通过这次合并，伯克希尔公司所发行的每一种A类股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者相当于A类的股票，都可以为公司带来超过8万美元的投资。这对于公司来说是非常有利的，可以使伯克希尔公司的投资额达到现有水平的2倍。换句话说，合并将为公司带来超过240亿美元的追加投资。通用再保险公司拥有190亿美元的债券、50亿美元的股票、大约150亿美元的浮存金。尽管这次合并仅仅使流通股增加了大约22%，但伯克希尔公司的资产总额却神奇地增加了近65%。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，伯克希尔公司在收购股票时发行可转换特别股，能够产生协同效应，并在减轻税收负担方面得到更多的实惠，这种效果比现金收购更明显。

巴菲特说，伯克希尔公司1998年末发行可转换特别股收购通用再保险公司，两家公司在财务方面强强联手，就很好地解决了通用再保险公司过去在收入增长方面受到的制约，通用再保险公司再也不必把一些业务忍痛割爱给其他公司了。

令巴菲特感到高兴的是，伯克希尔公司收购后的通用再保险公司可以根据自己的意愿自由拓展全球性业务，这既保证了自己也保证了伯克希尔公司长期稳定的客户关系、强大的保险业务处理能力、完善的风险管理和销售渠道，从而出现一种双赢局面。如果这两家公司独立经营，则无论如何达不到这样的理想效果。

伯克希尔公司正式宣布收购通用再保险公司的时间，是1998年6月19日。不用说，凡是再保险公司，本身就意味着它具有强大的实力，而通用再保险公司则是美国最大的再保险公司，也是全球规模最大的再保险公司之一，其实力之强更可想而知了。

宣布消息的当天，通用再保险公司的股票收盘价为每股220.25美元，加上一定的溢价，伯克希尔公司的收购价确定为每股276.50美元。

正如大家设想的那样，伯克希尔公司并没有用现金支付收购款，而是以换股形式来进行交易的。根据美国国家税务局规定，这项交易如果在当年12月21日以后成交将会享受到免税待遇。于是两家公司商定，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把收购合同确定在这个日期之后。

伯克希尔公司收购通用再保险公司的大背景是，当时美国的整个保险业正经历着行业发展周期的下降阶段，伯克希尔公司的股票价格在下跌，其他几家相关公司如可口可乐公司、吉列公司、迪斯尼公司、富国银行、威斯特公司等的股票价格也都出现了下跌。

在这种情况下，伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司的消息传出后，通用再保险公司的原股东由于担心伯克希尔公司股票价格会出现大幅度下跌，所以并不怎么乐意接受伯克希尔公司股票。

他们普遍认为，伯克希尔公司在这个时候投入220亿美元收购通用再保险公司，时机选择得太早了。意思是说，如果再等一段时间，伯克希尔公司的股票价格可能会跌得更低，这时候的收购行为会变得更加有利可图。当然，到时候伯克希尔公司的股票价格也可能会上涨，这种情况谁也说不准。

更何况，虽然大家认为伯克希尔是一只好股票，可是一个很简单的道理是，并不是凡是好股票在所有人眼里的看法都是一致的。

例如，美国东北投资增长基金负责人威廉姆·奥特斯当时就抛售了通用再保险公司的股票。他认为，抛售股票的主要原因在于他根本就不相信巴菲特，他认为巴菲特收购通用再保险公司完全是搞个人崇拜。并且他认为，巴菲特出的这个收购价格已经明显高估了通用再保险公司的内在价值。

可是巴菲特却不这么看。他联系当时整个股市下跌的宏观背景，认为这是大环境决定的，并不表明通用再保险公司的业绩在下降。

巴菲特说，虽然在公布收购决定的当天，通用再保险公司的股东可以按每股276.50美元的价格把持有的通用再保险公司股票兑换为现金，但真正实施这项计划时时间已经过去了6个月。按照两家公司相互持股的连锁关系测算，这时候通用再保险公司的股东只能按每股204.40美元的价格兑换成现金。这表明，伯克希尔公司原来的收购价格为220亿美元，而现在变成了160亿美元，只相当于通用再保险公司1997年营业收入的16倍。

不过有一点需要提醒，那就是巴菲特历来反对以股票期权作为对公司高层管理人员的激励措施，这对收购后的通用再保险公司也一样。

正因如此，通用再保险公司首席执行官隆·佛格森料想公司其他董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事会因此反对这项被收购决定，所以他在消息公布前一直没有对其他董事会成员透露半点消息，这引发了其他董事对他非常不满。

按理说，伯克希尔公司购并通用再保险公司后，隆·佛格森是完全有资格直接加入伯克希尔公司董事会的，可是为了避嫌，他直到2001年退休都没有提出这个要求。

2000年6月1日，通用再保险公司又和科隆再保险公司合并，成立了新的通用科隆再保险公司。

【启示录】

巴菲特认为，伯克希尔公司收购通用再保险公司，是真正实现了强强联合，这是两家公司独立经营所无法达到的双赢局面。而通过发行可转换特别股收购该公司，更是体现了巴菲特的一贯做法。

普通股与可转换特别股的转换

每一个案子，我们都有权选择维持原来以固定收益证券为主的特别股形式或是将它们转换成普通股。刚开始，它们的价值主要来自于固定收益证券的特质，至于其所附带的转换权利只不过具有加分的作用而已。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

发行可转换特别股与普通股之间的转换，能够给购并案例加分。

巴菲特在伯克希尔公司1995年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司购并每一家企业时，都可以选择以固定收益为主的特别股方式，也可以把这种特别股转换成普通股。这种转换权利起到一种加分的作用。

他举例说，伯克希尔公司1987年至1991年间共取得5种可转换特别股，其中通过筹募资金所取得的美国运通公司Percs，实际上就是普通股的修订版，在伯克希尔公司购并该公司3年后已经自动转为美国运通公司的普通股。而上述提到的5种可转换特别股，只要伯克希尔公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要，都可以转换成普通股。当然，这两者之间还是有很大差异的。

当年在买进这些可转换股票时，巴菲特就预言它们的回报率会高于固定收益证券。事实证明，结果大大超过预期。其中有一起购并案例的投资回报率特别高，这使得巴菲特以前所说的“特别股一定不会让我们赔钱”这句话大放异彩。

巴菲特所说的这起案例，是指吉列公司特别股。1989 年，伯克希尔公司投资 6 亿美元购买吉列公司可转换特别股，之后又转换成 4800 万股吉列公司普通股（股票分拆后）。事后看来巴菲特简直是犯了一个“大错误”，因为当时他既可以用这 6 亿美元购买特别股，也可以直接购买 6000 万股普通股的。当时吉列公司的股票价格是每股 10.5 美元，从实际情况看，巴菲特应该能够拿到 5% 的价格折扣。更不用说，如果巴菲特直接购买普通股，吉列公司的管理层可能会更乐于接受。

然而鬼使神差，巴菲特还是购买了吉列公司可转换特别股。虽然伯克希尔公司可以因此在两年内收到 7000 万美元的特别股股息（如果购买的是普通股，就拿不到这些特别股股息了），可实际情况是，如果当初直接投资普通股，伯克希尔公司在截至 1995 年末时可多得到 6.25 亿美元收益，两者竟然相差 5.55 亿美元。

不过，即使如此，伯克希尔公司也是获利颇丰的。截至 1997 年末，伯克希尔公司 1989 年投资吉列公司的 6 亿美元已经增值到 48 亿美元。与此相类似的另一项可转换特别股投资是伯克希尔公司 1991 年投入第一帝国银行的 0.4 亿美元，这时候也已经增值到了 2.36 亿美元！

所以，难怪巴菲特对可转换特别股转换成普通股情有独钟了。一个很好的例子是，当时伯克希尔公司还购买了一家冠军国际造纸公司（Champion）的特别股。协议规定，冠军国际造纸公司可以用 115% 的价格赎回伯克希尔公司所持有的这些特别股，所以巴菲特一听见该公司准备赎回这些特别股时，就赶快于 1995 年 8 月在该公司即将有权赎回的前夕，抢先一步申请转为普通股。如此一来，伯克希尔公司不仅能够从中获得 6 年持有期间的特别股股息，而且还有 19% 的税后收益。

另外一个例子是，1996 年 3 月 1 日是伯克希尔公司持有的第一帝国银行特别股可以转为普通股的最早日期。巴菲特对这家银行管理层和良好的经营非常满意，所以迫不及待地把这些特别股转成了普通股。

巴菲特介绍说，在可转换特别股转为普通股过程中也有令人失望的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例。例如，1987 年伯克希尔公司刚刚买下所罗门公司特别股不久，巴菲特就意识到自己对银行业的发展前景没有多大把握。果然如此，在接下来的 8 年中，道·琼斯工业指数上涨了 1 倍，巴菲特还没看到把该特别股转为普通股的良好契机，所以不得不放在手里，每年获取 9% 的股息收入，被迫把它当作是一项固定投资。因为从固定投资角度看，9% 的年收益回报率也还是相当诱人的。

根据原来条款约定，除非伯克希尔公司把所罗门公司特别股转为普通股，否则从 1995 年 10 月 31 日开始的 5 年间，所罗门公司每年可以赎回 20% 的投资。就这样，1995 年就有第一笔 20% 即 7 亿美元投资中的 1.4 亿美元投资被赎回。

另一个令人失望的案例是美国航空公司特别股。无论从业绩表现还是行业发展趋势看，航空业股票都是非常不值得投资的，幸亏巴菲特当初购买该公司特别股时有一条对伯克希尔公司非常有利的条约，那就是如果该公司不能如期支付股息，就要按照每年 5% 加计罚息。这个条约本来是“先小人、后君子”的，没想到最终居然派上了用场。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，截止当时，伯克希尔公司已经脱手冠军国际造纸公司特别股，并且实现了一部分获利。在剩下的 4 项特别股投资中，吉列公司及第一帝国银行的特别股早就转成了普通股，正在享受着高额的未分配利润。而美国航空公司和所罗门公司则因为发生严重的经营问题，业绩回报乏善可陈。

从上面的分析看，伯克希尔公司所投资的特别股业绩总的来看是相当不错的，其中最大的功劳在于吉列公司特别股。如果扣除了这个因素，其他几项投资的特别股所带来的税后收益与中期固定收益债券的投资报酬率相比，实际上也差不了多少。

【启示录】

伯克希尔公司购买的可转换特别股在转换成普通股时，有几项获得了高额加分。尤其值得一提的是其中的吉列公司和第一帝国银行特别股，几乎每年都能给伯克希尔公司带来 1 倍的投资收益回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



靠朋友推荐促成购并

巴菲特有一大帮好朋友，伯克希尔公司也有一大批忠实信徒。在他们的热心牵线和举荐下，伯克希尔公司非常顺利地完成了一桩桩企业购并案。

有一帮热心举荐的好朋友

去年春天，Frank 跟 John Loomis 一起到佛罗里达打高尔夫球。John 是我多年的好友，同时也是伯克希尔股东，他总是随时注意有没有适合我们投资的对象。在听到布朗鞋业即将出售的消息之后，John 告诉 Frank 说，这家公司应该要投到伯克希尔的麾下，而 Frank 也从善如流马上打了通电话给我，我当下觉得我们应该可以谈得成。果然在不久之后，整个交易便确定了。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

在伯克希尔公司的众多购并案中，有不少是巴菲特的热心朋友推荐的。这些热心朋友的优势在于，平时非常了解双方至少是某一方的经营理念，所以由朋友从中牵线搭桥的生意更实在、更顺利。

巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中说，买下布朗鞋业公司是伯克希尔公司当年进行的一件大型购并案。这笔购并案的促成，主要就是依靠一位朋友的举荐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，1927 年有一位年轻的商人雷·赫弗南（Ray Heffernan）用 1 万美元买下了该公司，然后把公司搬到马萨诸塞州，从此开始了长达 62 年的经营管理。到他 1990 年宣布退休时，布朗鞋业公司已经在美国拥有 3 家工厂、在加拿大拥有 1 家工厂，每年的税前利润有 2500 万美元。

雷·赫弗南有个女儿名叫弗朗西斯（Frances），弗朗西斯的丈夫是弗兰克·鲁尼（Frank Rooney）。女儿结婚后不久，雷·赫弗南就对女婿说，你最好不要有参与布朗鞋业公司经营的念头。就这样，女婿只好投奔他人，在另一家鞋业公司担任首席执行官。

在弗兰克·鲁尼 1964 年至 1986 年担任另一家鞋业公司首席执行官期间，该公司每年的股东权益报酬率高达 20%，股价更是从每股 16 美元上涨到 960 美元（股票分拆后）。从这一点上看，当初雷·赫弗南拒绝弗兰克·鲁尼加入布朗鞋业实在是他一生中所犯的少数错误之一。

在弗兰克·鲁尼退休多年后，雷·赫弗南因为身体原因才不得不叫女婿过来帮忙。

1990 年雷·赫弗南去世，全家决定把公司卖掉。虽然这时候巴菲特已经认识弗兰克·鲁尼多年了，可是关系并没有好到让弗兰克·鲁尼认为伯克希尔公司就是布朗鞋业最佳买主的地步。所以，弗兰克·鲁尼理所当然委托一家投资银行来处理这件事，而这家投资银行也绝对不会想到伯克希尔公司就是该公司最佳买主，机会就这样交臂而过了。

话说巴菲特有一位多年好友名叫约翰·卢米斯（John Loomis），也是伯克希尔公司股东。他是个热心人，随时随地都会注意有没有适合伯克希尔公司的收购对象。

1991 年春天，约翰·卢米斯和弗兰克·鲁尼一起去佛罗里达州打高尔夫球，当他听弗兰克·鲁尼说布朗鞋业公司即将出售的消息后，马上对对方说，应该卖给伯克希尔公司。而弗兰克·鲁尼听了约翰·卢米斯的建议后，也打电话给原来就已熟识的巴菲特。巴菲特当即表示，各方面条件合适，基本上没问题。不久，双方就达成了购并协议。

布朗鞋业公司是巴菲特在伯克希尔公司年报中经常提到的名字。巴菲特介绍说，他当初之所以一口答应要买下布朗鞋业公司，非常重要的一点就是弗兰克·鲁尼愿意继续留下来担任首席执行官。

弗兰克·鲁尼和伯克希尔公司的许多明星经理人一样，从经济角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来看他完全不需要继续工作了，但是他热爱这项工作，并且会做到最好，这样的人才并不是谁都能请得到的。

要知道，当时美国的鞋业公司竞争非常激烈。例如在北美地区，与布朗鞋业公司完全没有关系的另一家布朗鞋品牌就已经成为工作鞋、工作靴的领导品牌了，同时又有非常高的销售毛利率和资产报酬率，是布朗鞋业公司的有力竞争对手。

从美国整个鞋业市场看，在一年 10 亿双鞋的采购量中，大约有 85% 是从国外进口的。即使在美国的鞋业企业大多数厂家的业绩也都不怎么样，款式陈旧、型号繁多、库存积压严重、资金回收慢是普遍问题。所以巴菲特说，如果不是有雷·赫弗南打下的基础，有弗兰克·鲁尼这样的明星经理人，他绝对不会去买下这家鞋业公司。

除此以外，布朗鞋业公司的奖励制度与巴菲特以前看到的虽然完全不同，却又深得巴菲特欣赏。

例如该公司规定，公司主要经理人的每年底薪只有 7800 美元，而奖金则要根据每年盈利的一定百分比扣除运营成本来计算。

这是什么意思呢？这就清楚地表明，这些经理人的利益与公司股东完全一样。该公司敢于制定这样的奖励制度，本身就说明公司经理人具有相当能力，否则谁都不敢这样“下赌”，弄得不好是拿不到钱的。

当然，这是巴菲特在他过去从来没有涉足过鞋业公司时的态度。在他购并布朗鞋业公司后不久，他又继续购并了另外两家鞋业公司，但这已经是后话了。

巴菲特介绍说，伯克希尔公司有 4 个主要购并案是通过著名投资银行介绍的，其中 3 个购并案是因为投资银行与买主谈判破裂后由巴菲特及其朋友促成的交易，只有 1 家是投资银行主动联系伯克希尔公司的。

巴菲特幽默而真诚地说，他衷心希望有人为伯克希尔公司推荐优秀的购并对象，这样他们也可以从中赚取佣金收入，可谓对双方都有利。

【启示录】

通过朋友介绍企业购并案、提供线索不仅知根知底，而且交易成本低。要知道，处在巴菲特这样一个层次上，他的朋友不仅多是企业界的，而且面广量大。如果离开了这些信息，有时候未免是盲人摸象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔股东的热心牵线

碰巧的是，理查德同时也是国际飞安公司长期投资的股东，刚好在去年他认为这两家公司应该有机会可以做一个结合。他相当了解伯克希尔购并公司的标准，同时也知道国际飞安79岁的总裁 Al Ueltschi 想要为自己的公司找一个理想归宿，为自己的股权找到一层保障。所以就在7月份，理查德写信给所罗门公司总裁 Bob Denham 请他研究这项合并交易的可能性。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司股东的热心牵线，是巴菲特购并企业的主要信息来源之一。这样的例子除了当初举荐收购布朗鞋业公司的约翰·卢米斯外，还有许多许多。这也充分反映了这些股东是真正把伯克希尔公司当作“自己的”企业看待的，否则，他们又何必多此一举呢?

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司当年购并的全球最大的飞行员训练公司国际飞安公司，交易总额 15 亿美元，主要就是理查德（Richard Sercer）和他妻子阿尔马·墨菲（Alma Murphy）热心推荐的结果。

理查德是伯克希尔公司的长期股东，也是国际飞安公司的长期股东，所以对这两家公司都非常了解。阿尔马·墨菲则是哈佛医学院眼科学系毕业的，她好不容易在 1990 年说服理查德购买了伯克希尔公司股票，并且每年都要去奥玛哈参加伯克希尔公司股东大会，对伯克希尔公司收购企业的标准非常了解。

巧合的是，理查德还是美国塔克森市飞行顾问，对业内动态了如指掌。当他知道国际飞安公司 79 岁的总裁吕（Al Ueltschi）想要为自己的公司找一个理想归宿时，立刻就想到了巴菲特。

1996 年 7 月，理查德专门写了一封信给所罗门公司总裁鲍勃（Bob Denham），请他研究一下这两家企业合并交易的可能性。于是，所罗门公司开始着手研究这项购并案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吕一生热爱飞行，在经历了20世纪30年代轰轰烈烈的飞行事业后担任泛美航空公司的机长，后来在1951年创立了国际飞安公司，并把它打造成为全球最大的飞行仿真器制造、飞行员训练公司，飞机类型包括单引擎机、直升飞机、民航客机、水上飞机等，营业网点多达41个。在他拥有的175个飞行仿真器中，从波音747客机到其他类型应有尽有。要知道，每一个飞行仿真器的价格都不低，有的甚至一个就要高达1900万美元，属于资本密集型企业。从营业收入看，该公司大约有一半来自飞行员训练收入，其余的则来自航空公司和军事单位的合作。

1996年9月18日，巴菲特和国际飞安公司总裁吕在纽约见面了。由于巴菲特本来就对该公司的经营状况非常了解，所以一见面就知道这是伯克希尔公司非常理想的收购对象。他形容说，这一决定是他在见面后“60秒钟”内确定的，而吕也正是他最欣赏的那种明星经理人类型。

一个月后，双方敲定了购并协议。老规矩，为了尽量避免新发行伯克希尔公司股票，伯克希尔公司给对方提出了两种选择：或者是用国际飞安公司的股票换取伯克希尔公司的股票，或者是直接领取现金。

明眼人一看就知道，这实际上明摆着是鼓励这些股东们直接领取现金，还有什么比直接领到现金更好的呢？最终的结果是，这些国际飞安公司的原股东有51%直接领取了现金，41%换取了伯克希尔公司A股，8%换取了伯克希尔公司B股。这样，巴菲特既达到了没有稀释股权的目的，又顺利完成了购并任务。

巴菲特在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司购并企业的主要信息来源依然是客户介绍。企业销售中客户介绍也占有相当大的比重，其中尤其以政府雇员保险公司、企业主管飞行公司更明显。例如，在企业主管飞行公司的客户中有65%的新客户是老客户介绍的。

他说，如果是其他企业，购并行为通常比较程式化，那就是企业高层主管与投资银行家一起寻找各种购并机会，并且要彻底进行账务核查。可是非常好笑的是，这些资料都会显示未来几年内的利润会增长多少，并且非常明确，可是如果你问问编造这些报表的投资银行他们自己企业下个月的利润估计有多少时，他马上就会提醒你市场是如何的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定。

可是在伯克希尔公司事情就变得很简单了，只要在家里静静地等待电话铃响就行了，这种方法有时候很管用。最典型的是，伯克希尔公司1983年买下内布拉斯加家具中心后，就通过罗丝·布拉姆金夫人的推荐于1995年购并了威利家具公司、1997年购并了星辰家具公司。

俗话说，“一举两得”，而伯克希尔公司在这里却是“一举三得”。巴菲特在得到这三家杰出零售企业的同时，更有机会认识许多好朋友。

所以巴菲特有这样一条经验：每当他购并一家企业后总要问一问对方，在这个行业中还有哪些企业是和你一样优秀的？这一问，就会清楚一大批潜在购并对象。

例如，巴菲特在前后历时10多年购并上述3家家具企业时，对方的回答都是异口同声，告诉巴菲特，还有一家住在新英格兰州的德迈（Tatelman）兄弟以及他们优秀的事业乔丹家具。这样，乔丹家具公司就自然而然地进入了巴菲特的视野。终于，伯克希尔公司于1999年把该公司收入囊中，并把企业锻造成美国新罕布什尔州以及马萨诸塞州最大的家具零售店，创下了美国单位营业面积的最高销售额。

【启示录】

伯克希尔公司每当购并一家企业，总要了解一下对方的竞争对手是谁，这样就自然而然地把一些最具有竞争实力的企业纳入了视野。公司股东的热情举荐，更是提供了源源不断的企业购并信息。

既有一见钟情也有死缠烂打

多年以来，Irv 一直向我提及这家公司所拥有的竞争力，而他也不断地告诉 R. C. Willey 总裁 Bill Child，Blumkin 家族与伯克希尔的合作关系是多么地令人愉快。终于到了 1995 年，Bill 向 Irv 提及基于资产税负与分散风险考量，他自己本身与 R. C. Willey 其他股东有意出售该公司股份。从那一刻开始，事情就变得再简单不过了。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

向伯克希尔公司推荐购并对象，也是一桩“生意”，其间充斥着所有生意项目要素。所以朋友们向巴菲特推荐购并对象时，既有一见钟情的，也有死缠烂打的，其中的一则故事非常有趣。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，国际乳品皇后公司自从 20 世纪 70 年代由约翰（John Mooty）和鲁迪·路德（Rudy Luther）接手后，一举改变了过去的混乱局面，开始走上正轨。发展到后来，在全球 23 个国家拥有 5792 个业务网点。

1997 年夏天鲁迪·路德去世，该公司股份准备出售。在这种情况下，经威廉·布莱尔（William Blair）公司总裁迪克（Dick Kiphart）介绍，巴菲特对该公司一见钟情，很快就达成了购并协议。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说，当年圣诞节伯克希尔公司进行的一笔历史上最大规模的现金购并案，早在 50 多年前他们就看好一个人，无论说是一见钟情还是暗恋都不为过。

他介绍说，那是 1954 年，刚刚在格雷厄姆手下参加工作才 3 个月的他，被老板派去参加罗克伍德（Rockwood）巧克力公司召开的股东大会。正是在这次会议后，巴菲特参加了他平生第一次股票套利操作，通过立即停止生产可可亚奶油业务，把 1300 万英镑的可可亚豆子库存立即发还给股东。由于根据新的税法规定这样做不需要纳税，所以获利颇丰，也使得该公司股票价格屡创新高，从每股 15 美元一直上涨到每股 100 美元。巴菲特特别注意到，策划这一幕的是一个名叫杰伊·普里茨克（Jay Pritzker）的小伙子。

在 1954 年的这次股东大会上，杰伊·普里茨克友好地教给巴菲特许多有用经验，所以巴菲特对他留下了十分深刻的印象，此后就一直关心着他又有哪些新花样出台了。

杰伊·普里茨克 1999 年去世，在他的许多企业中有一家 Marmon 集团公司是他的兄弟鲍勃（Bob）负责的。鲍勃 2002 年初退休，这时候他们的家属决定逐步卖掉家族企业或者进行资产重组，其中就包括 Marmon 集团公司。

而 Marmon 集团公司本身就是一个大企业，它有 9 个业务部门、125

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项生意，仅仅其中最大的一家联合槽罐公司就在美国、加拿大拥有94000辆铁路槽罐车，年销售额7亿美元，员工2万人。

2008年，伯克希尔公司投资45亿美元收购了Marmon集团公司60%的股权，并且可以在以后的6年里获得该公司的全部收益。

美国高盛集团公司投资银行家拜伦·特罗特（Byron Trott）向巴菲特推荐这个信息后，巴菲特和查理·芒格基于对拜伦·特罗特和杰伊·普里茨克的百分之百信任，一见钟情，很快就达成协议。

巴菲特特别强调说，伯克希尔公司仅仅根据Marmon集团公司的财务报表，既没有查账，也没有聘请顾问，就达成了这个价格。因为他相信死去的杰伊·普里茨克及其家族的良好信誉；并且对方也相信，无论2008年爆发的全球金融危机造成的金融市场如何混乱，伯克希尔公司都会说到做到的。

关于死缠烂打的故事也有许多。巴菲特在伯克希尔公司1995年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司当年收购了美国犹他州最大的家具店威利家具公司（R. C. Willey）。多年以来，巴菲特的好友布鲁金（Irv Blumkin）一直在向巴菲特提到这家公司，说它的竞争力如何如何强大；与此同时，布鲁金也不断告诉这家公司总裁比尔（Bill Child），说他的家族与伯克希尔公司的合作是多么令人愉快云云。初看起来，活像是一位撮合人家婚姻的媒婆。

1954年，比尔从他的岳父手中接下该家具公司时年销售额只有25万美元，可是正是从这个基础上开始，比尔相信重要的不是你拥有什么，而是你如何运用。所以他在兄弟的协助下把公司业务发展得蒸蒸日上，1995年的销售额高达2.57亿美元，在美国犹他州拥有50%以上的市场占有率。

更为巴菲特欣赏的是，威利家具公司与内布拉斯加家具中心一样，除了经营家具以外，同时还经营小家电、电子信息、地毯等商品，而且这两家公司的营业额也差不多。所不同的是，威利家具公司有五六家分店，而内布拉斯加家具中心的营业收入则全部来自奥玛哈的一家总店，如此而已。

功夫不负有心人。就这样，时间很快到了1995年，比尔对布鲁金说，他自己和公司其他股东从资产税负、分散风险方面考虑的确有意向出售该公司股份了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的事情就好办多了。比尔给巴菲特提供了一些经营数据，而巴菲特则回信表态他对该公司有多少内在价值的看法，两人很快就达成价格协议，到1995年中整个购并案顺利完成。

【启示录】

靠朋友介绍促成购并项目和姻缘一样需要缘分。有的是一见钟情，双方一拍即合；有的是好事多磨，“死缠烂打”也能成功。两者没有高低之分，结果显然是一样的：购并成为现实，梦想最终成真！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



靠个人魅力赢得购并

巴菲特在全球具有非凡的个人魅力，许多人慕名而来把企业交给他，甚至降低价格也要卖给他，这是对他个人和伯克希尔公司经营理念的最高认可。

慕名而来的费切海默公司

费切海默兄弟公司是我们旗下的另一个家族企业。就像布拉姆金是个非常杰出的家族，海德曼家族三代几十年来努力不懈地建立了这家制服制造与销售公司。而在伯克希尔取得所有权的1986年，该公司的获利更创新高，此后海德曼家族并未停下脚步，去年（1987年）盈余又大幅度增加，而展望今年前景更是看好。在制服行业大概没有什么出奇的事，唯一的惊奇就是海德曼家族，Bob、George、Gary、Roger跟Fred对于这行业熟得不能再熟，同时也乐在其中。我们何其有幸能与他们一起合作共事。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特介绍说，当伯克希尔公司每年宣布收购企业的6大条件后，总会有一些企业慕名而来要求被收购。在这些对象中，不乏最终收购成功并且令巴菲特喜出望外的乐事。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司 1986 年收购费切海默兄弟公司后，该公司的经营业绩在 1987 年有了进一步提高，预计 1988 年还会创下新高。一般人总以为制服行业不会发生什么令人惊奇的事，可是真正要说惊奇的是经营费切海默兄弟公司的海德曼家族。能够和他们共事，巴菲特感到“何其有幸”。

而实际上，费切海默兄弟公司被伯克希尔公司收购，正是该公司慕名而来、毛遂自荐的结果。

伯克希尔公司有一位资深股东名叫鲍勃·海德曼，长期以来一直阅读伯克希尔公司年报，对巴菲特的语言风格和收购策略了如指掌，对巴菲特般的个人魅力也备加赞赏。

鲍勃·海德曼在俄亥俄州辛辛那提市经营着一家制服生产企业费切海默兄弟公司，担任该公司董事长。他觉得该公司非常符合巴菲特提出的收购条件，于是在 1986 年 1 月初给巴菲特写了一封信毛遂自荐。由于担心巴菲特误认为他自吹自擂，他在信中还详细介绍了费切海默兄弟公司的经营情况和简要历史。

他介绍说，这是一家集制服加工和销售于一体的企业，由海德曼家族成员鲍勃和兄弟乔治以及另一位亲戚共同拥有和经营。

费切海默兄弟公司成立于 1842 年，1941 年传到鲍勃·海德曼的父亲手上。该公司在美国好几个州设有制服工厂，除了面向警察局、消防队、邮电局、学校、服务性行业生产制服，还生产袜子、皮带、茄克衫等，通过自己的专用销售网络和独立经销商销售产品，营销范围覆盖美国 200 多个大城市。公司所属专卖店根据经营内容确定不同名称，例如长官制服店、皮玛制服店、凯伊制服店等。

1981 年，费切海默兄弟公司被一家专门从事融资购并（LBO）的投资集团买下，但公司管理层仍然保留了部分股权。

一般来说，这种类型的公司被购并后开始时的负债率都很高，可喜的是该公司的运营非常稳健，等所有负债还清之后，公司的价值就会立刻显现出来。也正因如此，LBO 这时候要把自己手上的股权卖掉。这样鲍勃·海德曼就必须寻找新的买家，这时候他自然就想到了巴菲特。

鲍勃·海德曼后来回忆说，他一共和巴菲特通过几封信。当巴菲特确信费切海默兄弟公司完全符合他的收购条件，并确认当年该公司年报出台后，巴菲特约他在奥玛哈进行一次面对面的交谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这次交谈中，除了他们两人外，还有查理·芒格和律师在座。查理·芒格问他，你过去感到最不满意的事情是什么？鲍勃·海德曼老老实实地说，我真的什么也想不起来，我想应该是在送货的时候曾经出现过一些差错吧。

交谈结束后，巴菲特对鲍勃·海德曼非常满意。他说，我看得出来，鲍勃·海德曼对每一位囚犯的服装尺寸大小一清二楚，并且这家公司极其具有竞争力；遗憾的是公司规模太小了，收购该公司所投入的资金还不到伯克希尔公司资产净值的2%，有点不过瘾。不过还好，该公司当时在全国拥有50多家销售网点，能够确保为伯克希尔公司提供稳定的现金流，而且现金流还能逐步增加。

巴菲特在伯克希尔公司1986年年报致股东的一封信中说："事实上，费切海默兄弟公司正是我们想要买的公司类型：它有悠久的历史，有才能的管理人员，品格高尚，乐于工作，并且愿意与我们一起分享公司经营所带来的利益。所以，我们很快就决定以4600多万美元买下该公司84%的股权，这与我们当初买下内布拉斯加家具中心的情况很类似。"

巴菲特对费切海默兄弟公司的经营管理和公司管理层非常满意。1986年，他把该公司和水牛城日报、科比真空吸尘器公司、内布拉斯加家具中心、斯科特·费策公司、喜诗糖果公司、世界图书出版公司并称为伯克希尔公司的"7个圣徒"。他说，如果大家从历史投资成本角度看会发现，它们的投资报酬率实在非常惊人——它们没有负债，可是平均股东权益报酬率却高达67%。

具体到费切海默兄弟公司来说，该公司1988年进行了一次大规模购并案。出于信任，巴菲特和查理·芒格看也没看方案就同意了这项交易。巴菲特自豪地说，很少有公司管理层能够得到他如此这般的信任，即使全球500强企业的公司管理层也未必能做到。

【启示录】

巴菲特认为，收购企业最重要的是考察该公司的竞争能力和优势、公司管理层的能力和水平如何，至于信息来源方式并不重要。如果有企业敢于毛遂自荐，至少说明它底气足，洽谈起来也更省力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走在马路上也会碰到购并案

1994 年 5 月，在年度股东会过后不久，正当我在纽约第 5 大道与 58 街交叉路口准备过马路时，突然有位妇人叫我的名字。我停下驻足，她提到自己很喜欢参加伯克希尔的股东会，过了一会儿，旁边一位先生听到这位妇人的谈话也如法炮制地把我给拦下来，没想到他竟是 Barnett Helzberg 二世。他持有伯克希尔 4 股股份，同时也曾参加过我们的股东会。在我们短暂的交谈中，Barnett 表示他拥有一家我们可能会有兴趣的公司。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特非常善于利用每年伯克希尔公司股东大会布道，阐述投资理念，回答股东提问。虽然让天下人尽知有一个巴菲特并非他的本意，却给他凭借个人魅力赢得购并机会创造了有利条件。不是开玩笑，他连走在马路上都有人上门“兜售生意”。

巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报致股东的一封信中说，1994 年 5 月伯克希尔公司股东大会后不久，有一次他在纽约马路上准备过马路时突然有位妇女叫他的名字，这位妇女表示自己很喜欢参加伯克希尔公司股东大会。旁边的一位先生听到他们的谈话后，也拦住巴菲特说他也参加过伯克希尔公司股东大会，并且持有 4 股伯克希尔公司股份。

巴菲特在和这位先生短暂的交流中得知，他居然就是巴内特·赫尔兹伯格（Barnett Helzberg）二世。他表示，他所拥有的这家钻石公司可能是伯克希尔公司感兴趣的。

由于是在马路上偶然遇到的，所以巴菲特对此并不当真，只是淡淡地说，如果方便的话可以送份资料来看看。果然，巴内特·赫尔兹伯格二世很快就给巴菲特送来一份财务年报，巴菲特一看大喜过望。

巴菲特了解到，赫尔兹伯格钻石公司是巴内特·赫尔兹伯格二世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

祖父于1915年创立的，当时不过是一家小店，可是发展到现在已经在美国23个州拥有134家分店，1974年销售额为1000万美元，1984年增长到5300万美元，1994年更是跃升到2.82亿美元。当时60岁的巴内特·赫尔兹伯格二世虽然非常热爱这项事业，可是在激烈的市场竞争中总有些力不从心，所以希望通过出售企业来分散家族持股风险。巴内特·赫尔兹伯格二世认为，如果伯克希尔公司对此有意，可以开个价。

巴菲特认为，赫尔兹伯格钻石公司就是伯克希尔公司所想要的那种类型，它虽然和波仙珠宝公司一样经营的都是金银珠宝钻石，可是两者的经营方式完全不同，不会产生冲突，依然可以各自独立运营。尤其值得一提的是，该公司首席执行官杰夫（Jeff Comment）是他非常喜欢的那种明星经理人类型。

所以在经过一番讨价还价后，伯克希尔公司于1995年购并了该企业。照例，采取的是免税的股权交换方式，这也是巴内特·赫尔兹伯格二世唯一愿意接受的方式。

更令巴菲特钦佩的是，巴内特·赫尔兹伯格二世将该公司出售后的所得与全体员工共同分享。这在巴菲特看来，一个对过去的员工如此慷慨的人，也一定会公平、合理地对待新买主伯克希尔公司的。

你说，这是不是巴菲特在过马路时“天上掉下个林妹妹”？类似于这种“从天上掉下来”的好事还有许多。

巴菲特在伯克希尔公司2001年年报致股东的一封信中说，2000年伯克希尔公司股东大会前几天，他突然收到一个包裹，打开一看，里面是一块不知道做什么用的金属材料，还有一封署名为迈铁公司（MiTek）总裁吉恩·图姆斯（Gene Toombs）的来信。

据吉恩·图姆斯介绍，这种金属材料是屋梁的连接板，该公司是全球在该领域内的领导厂家，现在该公司的英国母公司有意出售企业，他认为伯克希尔公司是最合适的买家。

巴菲特收到来信后马上打电话给对方，简短的几分钟交谈后就发现双方非常投缘，吉恩·图姆斯正是巴菲特欣赏的那种明星经理人类型，而该公司也正是伯克希尔公司想要的类型。于是巴菲特报了一个价格给它的英国母公司，不久以后双方就正式成交了。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司2005年8月31日完成的一桩森林之河（Forest River）公司的购并案，其中也有这样一则小故事。

当年的7月21日，森林之河公司老板兼总经理彼特·利格尔（Pete Liegl）给巴菲特发了一份传真，逐一介绍了该公司是如何符合伯克希尔公司在年报上披露的收购标准。而在此之前，虽然这家周末旅游汽车制造商的年销售额达16亿美元，拥有60家工厂和5400名员工，可是巴菲特却从来没有听说过。而现在看了这份只有2页纸的传真后他却非常动心，于是马上要求对方进一步提供更多数据。

第二天早上巴菲特拿到了这些补充数据，然后在上午就向彼特·利格尔提出收购要约。一个星期后的28日，双方握手成交。彼特·利格尔2005年11月12日在华尔街日报上发表的一篇文章中感慨说："向巴菲特出售我的公司比更新我的驾照还容易。"

文章发表后，巴菲特收到一封署名凯蒂·塔玛兹（Cathy Baron Tamraz）的来信，说她看了这篇文章后要向巴菲特推荐自己的商业新闻公司（Business Wire），尤其是其中的"我们严格控制成本，并且限制一切不必要的支出。我们公司没有秘书，也没有管理分层。但我们却会大量投资以取得技术领先和推动业务发展"这一段话让巴菲特非常动心，不用说，双方很快就达成了购并协议。

【启示录】

名声在外的巴菲特富有个人魅力，更由于他每年都要在公司年报中明确购并标准，实际上起到了一种很好的广告宣传效果。在这种背景下，志同道合、符合收购标准的企业纷纷找上门来也就不难理解了。

举重若轻，还有点随心所欲

谈到质化的东西，我可能在接到电话的那一刻就感受到。几乎我们买的所有企业，只需要10分钟、15分钟的分析。我今年买了两个企业。通用再保险公司是一个180亿的交易，我连它们的总部都没去过。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

可以说，动辄几亿美元的企业购并案，如果换了别的企业，可能要考察来考察去、论证来论证去，到最后也没有一个下文，因为这毕竟是一个生死攸关的问题。可是在巴菲特面前，往往几分钟内就拍板敲定了，这不但因为他是大股东能够做得了主，更反映出他的处事风格。看起来一个个举重若轻，有时候甚至好像还有点随心所欲的样子。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时，有人问他在购并企业中是否有些数据告诉他某个企业不能购并？或者说，哪些指标是可以量化的，哪些指标是不可以量化的？巴菲特回答说，如果单纯从数据角度看，几乎所有数据都告诉你这个企业不能买。如果你真的感到购买该企业是非常便宜的，同样可能会陷入雪茄烟蒂式的廉价思维模式。

他举例说，伯克希尔公司曾经购买过一家风力发电公司，购买价格绝对便宜，只相当于该公司流动资金的三分之一。伯克希尔公司确实从中赚到了钱，可是这种模式别人无法复制，看起来它更像一次性买卖。

如果要谈到不能量化、只能质化的东西，他往往在接到电话的那一刻就感受到了。伯克希尔公司买入的几乎所有企业，巴菲特基本上只需要 10 分钟到 15 分钟的判断和分析就可以拿定主意。他说，当年伯克希尔公司就购买了两家企业，其中通用再保险公司（General Re）是全球最大的再保险公司之一，交易额高达 180 亿美元，可巴菲特连该公司的总部都没有去过就拍板了。

也许有人会问，巴菲特并不是什么生意都懂，对于自己感到生疏的业务又是怎么来处理的呢？他解释说，遇到这种情况，如果你花上一两个月时间进行研究情况也不见得会有多大改观，关键是你要能准确确定你的能力范围究竟有多大。上市公司有成千上万家，如果你的能力范围只有 30 家公司，那么你要做的就是深入了解这 30 家公司的业务，根本没必要去了解和学习其他的东西。

他说，在他刚刚出道时就做了大量的功课来熟悉生意上的事，到处“抹黄油”。例如，走出去与企业用户、企业以前的员工、企业的供应商一个个了解情况，反复询问同一个问题：“如果要在业界买一家公司，你认为我该买哪一家？为什么？”尤其要关心这家企业的竞争对手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是谁。

这样的拜访多了，各种信息串起来就能给你一个企业、行业全貌。因为你得到的答案往往是很相似的，很快就会发现哪家企业在该行业中是最好的。要知道，了解这些东西对你一辈子都会受用。例如，40 年前你了解的口香糖生意现在就依然适用，不会有什么变化。

经巴菲特这么一说，好像企业购并确实并不是一件很难的事，至少不应该是一件很难的事。

他举例说，美国近年来非常流行拥有私人飞机，可是私人拥有飞机毕竟开销很大，并不是一般人能够承受得起的，这样购买飞机的一部分所有权、拥有该飞机的一部分飞行计划和路线就变得很实际了。4 年前巴菲特也给他的家庭在企业主管飞行公司（Executive Jet）购买了一架飞机的四分之一所有权，这样巴菲特就有机会亲身体验该公司的服务，亲眼看到这些年来该公司的迅速发展。4 年过去后，伯克希尔公司在购并该企业时，巴菲特不需要去该公司总部考察，仅仅通过一些经营数据就能敲定购并计划。

巴菲特说，有家制鞋公司的创始人去世了，他的女婿委托高盛公司出售该公司。有一次，巴菲特和他在高盛公司的一个朋友一起打高尔夫球，朋友提起了这件事，巴菲特就叫这位朋友给对方打电话。电话接通后，巴菲特用 5 分钟时间就谈成了这桩生意，因为他基本了解制鞋业务，并且觉得可以买。质的方面确定后，接下来就是谈价格。巴菲特的风格是谈判的时候不绕什么圈子，一口价，行就是行，不行就是不行。只要价格合适他就会买下来，即使交易不成功他也一样快乐，因为他并没有在其中投入多少精力，没什么可后悔的，后面的机会有的是。

抱着这样的心态，巴菲特做事当然就轻松多了。可是这在其他人却是很难做到的。因为归根到底，购买企业实际上就是购买这家企业的内在价值，换句话说就是这家企业在未来的寿命中可以产生的现金的折现值。显而易见，这家企业的未来寿命是很难确定的，即使确定了几年寿命，它能产生多少现金流量、采用怎样的折现率等等，也很难计算出来。

巴菲特认为，这种内在价值只能是一种估计值，既然这样那就没有必要精确计算出来，关键是能确定它在怎样的一个区间内，同时留有足够的安全边际就行了。要做到这一点，经验是非常重要的。而巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资经验非常丰富，这方面具有无可比拟的优势，也是其他人望尘莫及的，这从伯克希尔公司上百次购并活动中就可以看出来。

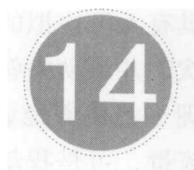
巴菲特的主要合伙人查理·芒格曾经说过这样一句耐人寻味的话。他说，巴菲特常常提到现金流量，可是我却从来没有看到过他做过什么计算。

凭什么？就凭巴菲特丰富的经验和睿智的头脑，以及安全边际。有了足够的安全边际，即使判断失误，损失也会减小到最低程度的。

【启示录】

巴菲特购并某家企业的决策时间往往只有几分钟，这看起来有点像玩儿似的，而实际上这是他的举重若轻。短短几分钟他就能从质和量两方面做出大致判断，这是一般人不敢做也做不到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



免费使用保险浮存金

伯克希尔公司的神奇业绩有一半是免费使用保险浮存金的功劳。测算表明，如果没有这种零利率杠杆的神奇作用，伯克希尔公司的收益率要降低38%。

保险浮存金不仅仅是免费的

我们目前拥有70亿美元的浮存资金金额。现在，假如有人为我提供70亿美元资金，而且收入可以免征利息所得税，但是从此以后永远不得从事保险业务——永久性地退出任何形式的保险业务竞争——我是否会接受呢？答案是否定的……原因并不在于我偏爱70亿美元的浮存资金，或是讨厌70亿美元的免费资金。问题的关键在于，我希望这70亿美元的资金能够不断地实现增值。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

保险浮存金是巴菲特的秘密武器，在过去，许多人并不知道巴菲特的秘密武器是什么，因为他们不知道保险浮存金究竟是干什么的。

巴菲特在伯克希尔公司年报里曾经把该公司与《财富》500强企业作比较，然后半真半假地说："我们之所以没有进那个名单，是因为他们不知道我们是干什么的。"后来，伯克希尔公司频频出现在各种排行榜上，实际上也确实是在解决了这个问题之后——它们对伯克希尔公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行业描述是：财产和意外保险。

浮存金是保险公司的一种特殊资金。如果读者不了解浮存金的性质和用途，就不可能对保险公司的内在价值作出科学判断，也不可能对伯克希尔公司如何能取得如此优良业绩作出正确分析。

巴菲特在 1996 年伯克希尔公司股东大会上说，当时该公司拥有 70 亿美元的浮存金可供使用。如果有人愿意提供同样数额的资金让他免费使用，但其前提条件是要他退出保险业务行业，他肯定不会答应。道理很简单，问题的关键不在于这 70 亿美元的资金能否免费使用，更重要的是要用它来作投资、不断实现投资升值。

更何况，这 70 亿美元的浮存金数额并不是固定不变的。当 1998 年伯克希尔公司收购通用再保险公司后，浮存金数额就一下子增加到 220 亿美元，而目前的总额更是高达四五百亿美元。这表明，伯克希尔公司有更多的、源源不断的“免费资金”来用于收购企业和证券投资。

所谓保险浮存金，是指保险行业中一种类似于银行付款的“浮存性资金”。巴菲特解释说，从概念看，浮存金是保险公司获得的保费收入尚未向被保险人支付费用而造成的积余。有意思的是，浮存金的成本很低。打个比方说，就好像你坐在自己的办公室里，别人就把钱送到你门上来给你投资，而且基本上是免费的。当然，这钱就是保险浮存金了。

保险浮存金的价值在于投资。正如巴菲特所说，浮存金放在那里并不会给你带来收益，可是你可以把它进行投资、产生增值，这样就能为你创造收益了。所以，巴菲特在 1996 年伯克希尔公司股东年会上特别指出：“很多分析家一直把保险业务的价值单纯地等同于保险业务的账面价值，而不考虑这种浮存资金所具有的价值，这是一个致命的误解。”

举个例子来说，如果某家保险公司的浮存金有 1 亿美元。如果从该公司的账面价值看，当年该公司的收益为 0，而实际上，如果把这 1 亿美元浮存金用于其他回报率高的投资，综合收益就远远不止 0 了。比如说，把这 1 亿美元交给巴菲特，年末就可以创造出 2200 万美元的投资收益来。这时候就会出现这样的情形：如果单纯从这家保险公司账面看，投资收益是 0；而实际上考虑这笔浮存资金的价值在内，投资收益就应该在 2000 万美元以上。看问题就应该这么看。

那么，究竟如何来论定保险浮存金的性质呢？巴菲特认为，虽然浮存金在会计核算上被当作负债看待，但实际上“在很大程度上等同于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的权益资金”。也就是说，从道理上讲这笔钱将来是要还给别人（被保险人）的，但实际上由于归还日期遥遥无期，保险公司完全可以把它当作“自有资金”来看待。

所以，巴菲特在1998年伯克希尔公司股东大会上说，与相同数量的净资产相比，浮存金对伯克希尔公司具有更大的经济价值；只要在保险业务方面盈利，那么浮存金本身的价值就一定会超过净资产。

他在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中是这样说的：自从伯克希尔公司1967年开展保险业务以来，公司的浮存金金额一直在以21.7%的复利增长，而伯克希尔公司并不需要为此付出任何代价。从会计核算角度看，这似乎有些自相矛盾。因为在资产负债表上，浮存金表现为保险公司对被保险人的负债，可是与相同数量的净收入相比，浮存金对公司来说具有更大的内在价值。

巴菲特认为，从根本上讲，伯克希尔公司下属的30多家保险部门，在过去的30年中，一直为伯克希尔公司提供着免费的保险浮存金，只是到了2001年由于爆发“9·11”恐怖事件以及其他方面出现了亏损，情况才发生了变化。

具体数据是：伯克希尔公司2001年使用浮存金的成本一下子高达12.8%，与过去的没有成本甚至负成本相比，简直有天壤之别。那么为什么会出现这种非常情况呢？主要原因在于通用再保险公司出现了巨额亏损。

不过这种情形很快就过去了。2002年，伯克希尔公司的浮存金使用成本又迅速降低到了1%，2003年变成了负数，回归到理想状态——2003年伯克希尔公司的浮存金数额为440亿美元，使用成本是负4%。

【启示录】

巴菲特认为，如果你对浮存金的性质和特点不了解，你就无法真正了解伯克希尔公司，也无法对伯克希尔公司的内在价值作出合理判断。归根到底，保险浮存金对伯克希尔公司的资金运营影响太大了。

控制浮存金成本是一项艺术

确实，在伯克希尔经营的这些年来，有半数以上的年头浮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存金的成本甚至低于零，也就是说，这实际上等于是别人要付费请我们帮他们保管资金。然而最近这几年我们的成本大幅飙涨，2001 年尤其恐怖，资金成本大幅飙涨至 12.8%，其中半数归因于世界贸易大楼损失。回顾过去，我们在 1983 到 1984 年间也曾有过更悲惨的记录，便宜的浮存金绝非凭空而降。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

浮存金在伯克希尔公司的资金运作中发挥着巨大作用，但毫无疑问，保险浮存金不仅仅是伯克希尔公司有，其他保险公司也有，为什么只有伯克希尔公司能做到最出色呢？关键之一在于，伯克希尔公司能够比较好地控制住浮存金成本。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，过去的经验表明，伯克希尔公司所取得的保险浮存金成本一直很低，但这并不是凭空而降的，而是努力控制的结果。

总体来看，有一半以上的年份伯克希尔公司的浮存金成本差不多是零甚至要低于零，这就像实际上是别人在倒贴成本请伯克希尔公司帮助它们保管资金一样。不过这些年来的浮存金成本大幅度上涨了，尤其是 2001 年爆发的“9·11”恐怖事件由于赔偿太多，从而使得浮存金成本大幅度地飚涨到了 12.8%。这样的情形在 1983 年至 1984 年间也曾经发生过，甚至当时的情况更惨。

巴菲特的意思是说，浮存金的使用成本虽然很低，但这并不是从天上掉下来的，而是需要依靠成本控制才能确保这种低成本。

巴菲特在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中说，有浮存金可供使用确实是一件大好事，但前提条件是取得的代价不能太高。

浮存金的成本高低取决于承保结果。只有当保险公司取得承保利润时，浮存金的成本才能接近于零甚至低于零。

从这几年来（2005 年以来）的情况看，伯克希尔公司持有的浮存金成本就是这样，实际上相当于在为客户保管资金的同时还要向他们收取部分管理费。可是对于大多数保险公司来说，它们的日子相当难过，它们不但要为浮存金付出代价，有时候甚至还要付出毁灭性代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里的区别在哪里呢？巴菲特介绍说，关键就在于这些保险公司的保险业务能否取得利润。

从这个角度看，保险浮存金连着两头：一头是保险公司本身的保险业务，另一头是如何来极大地发挥保险浮存金的再投资效益。

关于这一点，绝大多数保险公司都做得不够好，至少是联系得不够紧密，而这在巴菲特手里却被玩得炉火纯青，相得益彰。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中轻松地说，经历了 2001 年浮存金的高成本，2002 年伯克希尔公司的浮存金使用成本就降低到了 1%，这种感觉真好。

究其原因在于，当年通用再保险公司和政府雇员保险公司的汽车保险业务大放异彩，并且国家产险公司的承保纪律也得到了有效恢复。

另外值得一提的是，从数量上看，当年伯克希尔公司的保险浮存金大幅度增加了 57 亿美元，增加到 412 亿美元。

他特别点名通用再保险公司的阿杰·詹（Ajit Jain）领导得好，这是伯克希尔公司“浮存金成本之所以能够压得这么低的主要原因”。他眉飞色舞地说，如果 2002 年伯克希尔公司要评选年度风云人物，那一定是阿杰·詹，而且还要刊登他的彩色照片。回顾 1986 年至 2002 年，阿杰·詹一共为伯克希尔公司贡献了 134 亿美元浮存金，这是其他保险公司从来没有创造过的业绩。

要知道，通用再保险公司的全体员工加起来也不过只有 20 人，更不用说该公司在为伯克希尔公司提供保险浮存金的同时，本身还在创造业绩了呢！例如，通用再保险公司 2002 年的承保利润高达 5.34 亿美元，这是在承担了过去 4.28 亿美元再保险损失之后得到的业绩。与同行相比，这个业绩把已经发生损失但尚未履行完毕的义务也通通包括进去了。

附带说明的是，在保险公司，一件理赔案的处理往往要拖延很长时间，所以这种情况是常事。举例说，1980 年发生在美国的一场职业灾害保险理赔案到 2005 年还没有理赔结束。对于保险公司来说，既可以选择一次性赔偿，也可以选择按月支付终生理赔金，而后者的代价往往较低。更何况，这笔保险浮存金又可以为巴菲特所用，投资在其他领域获取高额回报，就更显得合算了。

巴菲特的意思是说，通用再保险公司与其他保险公司相比，成本扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除得更完全、彻底，这样的业绩是实实在在的。

退一步说，即使从伯克希尔公司其他规模较小的保险业务看，也都取得了不俗的业绩。

例如，同样是在2002年，它们合计提供的浮存金就比上年增加了38%，并且当年获得的承保利润高达3200万美元，相当于保费收入的4.5%。如果把它们从整体上当作一家保险公司看，仍然要算是整个美国最好的保险公司之一。

【启示录】

浮存金是个好东西，但只有真正控制住成本才会变得有价值，保险浮存金的使用成本如果过高就会得不偿失。在这方面，明星经理人阿杰·詹所起的作用功不可没，这也是其他同行无法复制的原因之一。

浮存金的成本要靠估算出来

我们最主要的本业就是保险，当然其他事业也相当重要。想要了解伯克希尔，你就必须知道如何去评估一家保险公司，其中主要的关键因素有：（1）这个行业所能产生的浮存金数量；（2）以及它的成本；（3）最重要的是这些因素长期的展望。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

保险浮存金的使用成本当然是越低越好，可是要精确计算这种成本却是困难的，一般情况下只能进行估算。当然，如何进行估算也是一门学问，其中牵涉到利润调整的问题，所以常常被人利用。

巴菲特在伯克希尔公司2001年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司最主要的本业是保险，而评估一家保险公司的关键因素是从长期角度来考察该公司究竟能产生多少浮存金以及取得这些浮存金的成本。

学过企业管理的读者知道，企业的获利能力取决于资产报酬率、负债成本、财务杠杆的运用。从资产报酬率看，伯克希尔公司在这方面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现一贯优异，让人羡慕。可是巴菲特还介绍说，伯克希尔公司“由于资金成本极低，也使得我们受惠不少，这点就比较鲜为人知”。

他这里所说的资金成本极低，主要就是受惠于浮存金的成本低。虽然浮存金的成本需要通过估算出来，但伯克希尔公司在这方面一直留有余地，换句话说，它的估算过程和结果是值得信赖的。

那么，怎样来估算浮存金成本呢？谈到这个问题，首先要知道什么是浮存金的成本。

浮存金的本质是保险公司持有、但并不属于保险公司的资金。由于在保险公司业务运作过程中，保户向保险公司投保时一般就会交纳保险费用了，而这笔资金要在将来真正支付损失理赔时才会付出去，在这中间这笔资金就可以被保险公司所利用。如果将来的付出大于保费收入就会产生保险公司的承保损失，这就是浮存金的成本。

产生浮存金成本是司空见惯的，不过只要从长期来看保费收入大于成本，或者取得浮存金的成本低于其他渠道取得的资金成本，这种保险业务就是有价值的。也就是说，这时候的浮存金是低成本的，甚至有可能会低于零。

保险业务的特点，决定了浮存金成本只能估算。因为在一份保单背后究竟最后能赚多少钱，往往需要事后才能得到印证，有时候甚至要几十年后才能盖棺定论。可令人疑惑的是，许多人事前很少能保持冷静，即使是巴菲特也在 20 世纪 70 年代末 80 年代初犯下过严重错误。当时的美国保险业由于竞争激烈各公司纷纷降价推销保单，因为大家觉得只要“用一张纸就可以换回钱来”，所以很少有人能抵挡得了这种诱惑，而最终能否赚钱要到多年以后才能看出来。

事实证明，当时推销保单的成本太高、风险太大了，整个保险业都是如此，巴菲特也不例外。在这种情况下，巴菲特聘请了比自己“对风险还敏感”的迈克·戈德博格来接手保险业务，从此以后他本人再也没有直接负责过保险事务，而是专注于用浮存金购并企业，这也算是他“吃一堑、长一智”的结果吧。

从此之后，伯克希尔公司彻底摆脱了盲目接受保单的窘况——当其他保险公司的从业人员薪酬都与业务量挂钩、不得不纷纷开展自杀性恶性竞争时，伯克希尔公司却拒绝这种挂钩、从而可以袖手旁观，这样就比较方便地控制住了浮存金成本；当其他保险公司拼得头破血流却又无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法停下来时，伯克希尔公司趁机出面收拾残局，吃下大量保单。

正是利用这种策略，伯克希尔公司 1998 年超过了农夫保险集团公司（Farmers Insurance Group），一举成为美国最有利可图的财产和意外险公司，并且有实力大举进入再保险领域。

从伯克希尔公司的业绩看，自从 1967 年进入保险行业以来，浮存金的增加速度年平均高达 20% 多，目前已高达四五百亿美元，而且使用成本极低，一般低于 1%。换句话说，巴菲特仅仅拥有这笔资金就可以赚大钱了。想想也是，四五百亿元的巨额资金如果仅仅存在银行里也能得到 5% 的利息，扣除这 1% 的成本，利息收入每年也要有十几亿美元呢，更何况巴菲特用它来进行投资、产生年平均 20% 的投资回报率了。

1967 年 3 月，伯克希尔公司投资 860 万美元从创始人杰克・林沃尔特手中买下了国家产险公司，标志着巴菲特从此开始真正拥有自己的保险公司。相比之下，当时美国的保险业是一潭死水，许多保险公司甚至都懒得公布盈利状况，因为即使公布了也没人愿意看。巴菲特之所以与众不同，原因就在于他早就洞悉了保险业的秘密：浮存金。负责该项交易的交易商查尔斯・海德后来回忆说：“巴菲特比美国任何一个人都更早地领悟到了浮存金的本质。”

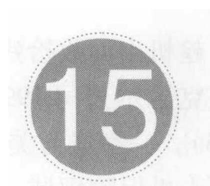
以 2003 年的经营业绩为例，当年伯克希尔公司的保险业务一共创造 10 多亿美元利润，在此基础上贡献了 440 多亿美元浮存金。即使这些浮存金不按照伯克希尔公司 20% 多的年平均投资回报率、仅仅按照 20% 计算，它为伯克希尔公司创造的利润也要高达 88 亿美元。而当年伯克希尔公司的总利润是 136 亿美元，这就是说，保险业务所创造的贡献份额在伯克希尔公司总利润中占 72% 以上。

从发展趋势看，保险业务在伯克希尔业务中所占比重越来越大。由此，读者也会更容易理解巴菲特这样一句断言：“保险业是我们的未来所在。”

【启示录】

伯克希尔公司保险浮存金的低成本并不是靠垄断得到的，它需要有丰富的经验、直觉的判断、果敢的勇气，同时还需要运气。这几方面的条件具备了，又能运用于高投资回报率项目，就更是锦上添花了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



凭财务实力站在第一线

伯克希尔公司做的是大生意。一方面，它有这样的财务实力，敢于承接同行所不敢的霹雳猫业务；另一方面，艺高胆大又为它带来了丰厚的获利回报。

有实力才敢承接保险业务

我预估的波动主要是反应在我们即将成为真正超大型意外灾害保单（又称霹雳猫）承保人的事实之上，这些灾害有可能是飓风、风暴或是地震。这类保单的购买者大多是接受一般保险业者分散风险的再保公司，由于它们自己本身也要分散或是卸下部分单一重要灾害的风险，又由于这些保险公司主要是希望在发生若干重大的意外后，在一片混乱之中还能有可以依靠的对象，所以在选择投保对象时，首要的就是财务实力，而这正是我们最主要的竞争优势。在这个业界，我们坚强的实力是别人所比不上的。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司是一家具有强大财务实力的公司，这可以从两方面来看：一方面，伯克希尔公司的保险业务为巴菲特提供了巨额浮存金，巴菲特运用这些浮存金创造了丰厚的投资业绩，增强了公司财务实力；另一方面，伯克希尔公司强大的财务实力又为开展再保险业务创造了有利条件。

巴菲特在伯克希尔公司 1990 年年报致股东的一封信中说，伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司之所以能够开展霹雳猫（超大型意外灾害保单）业务，靠的就是它强大无比的财务实力。因为这项业务的客户都是保险公司，这些保险公司要想在遇到飓风、风暴、地震这样巨大的自然灾害面前分解掉一部分风险，就必须寻找一个可以依靠的对象，所以在选择投保对象时一定会特别注重对方的财务实力。而对于伯克希尔公司来说，这是最主要的竞争优势。毫无疑问，伯克希尔公司坚强的财务实力是其他同行所无可比拟的，换句话说，伯克希尔公司在这类业务中具有最强的竞争力。

霹雳猫业务非常复杂，经营风险非常大，如果没有强大的实力根本不敢去碰。举个最简单的例子来说，如果伯克希尔公司与某家保险公司签订的霹雳猫业务为期1年，保单为1亿美元，那么只有在两种情况同时发生时才需要给对方支付赔偿：一是对方保险公司的损失要达到一定标准，二是整个保险行业的损失要达到一定标准（例如50亿美元）。不过一般来说，当符合第二个条件时第一个条件也总是符合的。

那么，接下这种1亿美元的保单，伯克希尔公司要收多少保险费呢？通常是3000万美元。如果这一年太平无事，那么这3000万美元就完全成了伯克希尔公司的利润；可是如果一旦发生损失需要赔偿，那就不是3000万美元能够抵挡得住的了，很可能会造成1亿美元的损失。

从这一点上看，其他公司投保霹雳猫业务的目的是分散风险，而伯克希尔公司正好相反，是在集中风险。可想而知，集中风险的风险要比分散风险大得多，如果财务实力不是十分强大，根本就不敢签订这样的保单，否则一旦出现巨灾就很容易导致破产。

另一方面，从其他公司的股东看，绝大多数也不会倾向于接受这种具有巨大风险的保单业务的。而伯克希尔公司就不同，巴菲特认为，只要事先经过沟通，伯克希尔公司的大股东就会接受这种获利波动较大、投资风险也较大的保险业务，关键是要有胜算把握，即从一个比较长的时期来看能够取得令人满意的经营结果。

巴菲特形容说，他和查理·芒格宁肯喜欢有风险、投资业绩高达15%的业务，也不要没有风险、投资业绩只有12%的业务。他的原话是："查理跟我总是喜欢变动的15%更胜于固定的12%。"

这看起来有些不符合巴菲特一贯坚持的稳健原则，但实际上很好理解。巴菲特解释说，在这里有3点必须强调：一是如果以10年为期，伯克希尔公司开展霹雳猫业务的业绩应该令人满意，但不排除某些年份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能会很惨；二是这样的预期并不是凭空想象的，而是应当有客观依据，这种依据并不是过去的历史资料，事实上，历史资料在伯克希尔保险业务定价决策中的作用很有限；三是虽然伯克希尔公司随时准备签订大量的霹雳猫业务保单，但有一个很重要的前提，那就是价格必须合适，具体地说，就是保费收入与所承担的风险要相当。

无论对于哪家企业来说，具有强大的财务实力总是一件好事。这不但表现在经济发展迅速、业绩增长快、需要财务实力做保障的关键时刻；即使在经济不景气时，同样也需要依靠财务实力渡过难关。关于这一点，伯克希尔公司同样有过人之处。

巴菲特说，这些年来保险公司的日子都不好过，伯克希尔公司的保费收入增长也远远低于 10% 的基本要求，这表明每年的保险理赔损失在不断增加。因为从过去 25 年来的保险理赔损失年增长速度看都在 11% 左右，这表明，如果保费收入的年增长速度在 11% 以下，保险公司的经营业绩就会变得越来越差。当然，出于自我保护本能，保险公司会暂时把这些损失隐藏在账面上，但将来终究会暴露的。

巴菲特说，在这种情况下，各家保险公司目前（1991 年）都在打价格战，这是一件很危险的事。虽然从实际情况看应该是提高保费价格才能维持生计，但没有一家公司敢这样做，只有伯克希尔公司能把这种损失控制在可以承受的范围内。当然，这也是需要财力作保障的。

巴菲特预言，只有当所有保险公司都无利可图、承受不了这样的巨额承保损失时，才有可能大幅度提高保费收入标准。而一旦当那个时候到来时，伯克希尔公司一定会从财务和心理上做好准备，等待着签署大笔大笔的保单。

【启示录】

伯克希尔公司凭借自身强大的财务实力，敢于承接同行不敢轻易去碰的霹雳猫业务。这种巨灾保险业务看起来有巨大风险，可是伯克希尔公司认为，只要遵守这三条原则再加上自身实力，就可以化险为夷。

财务实力支撑着再保险业务

目前，伯克希尔是世界上霹雳猫保单的最大承保商，眼下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生的这些事件将导致伯克希尔的本季度收入出现大幅度波动。但是，这对于我们来说并没有什么了不起的：在马拉松比赛中获得金牌的是最先跑完全程的选手，而不是那些速度最稳定的选手。如果有可能的话，我们宁愿以损失一个季度收入和年度收入稳定的假象，去换取更丰厚的长期利润。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，伯克希尔公司凭借强大的实力开展再保险业务，并且又从再保险业务中获得巨大收益，两者相辅相成，互为促进，为伯克希尔公司取得良好投资收益打下了坚实基础。

他在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司是全球霹雳猫保单的最大承保商，靠的是强大的财务实力。虽然由于佛罗里达州遭遇安德鲁飓风袭击，使得伯克希尔公司不得不支付 1.25 亿美元的赔偿金，但这没什么了不起的。伯克希尔公司有实力承受这样的风险，只是平时更加警惕各种投资风险就行了。

伯克希尔公司下属的那些保险公司其财务实力之雄厚，可以从它们的信用等级上看出来——伯克希尔公司下面的所有保险公司，都有来自贝斯特公司给出的 A + 信用等级，这是由专业保险信用评级公司给出的最高信用评级！这意味着什么呢？这表明伯克希尔公司下属的这些保险公司，资产规模大大超过美国保险管理机构要求的标准，具有强大的风险抵御能力。

伯克希尔公司的主要保险业务是汽车险，这项业务收入占整个保险集团的近一半。除此以外，还有销售卡车险、雇员收入险、房屋住宅险、火灾险，以及专门为公司主要官员和董事会成员提供的保险品种。

更不用说，伯克希尔公司凭借自身强大实力，从事着大量的再保险业务了。有实力的保险公司通过为其他保险公司承担再保险风险，能够比较轻松地从中获利，伯克希尔公司是其中的佼佼者。

所谓再保险，是指保险公司为其他保险公司提供的保险。之所以会出现这种业务，是因为任何一家保险公司都无法独自承受巨大自然灾害所造成的赔偿成本。即使一家大型保险公司只有几千名顾客和投保人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦发生像地震这样的大型自然灾害也会马上导致破产的。

而再保险业务的开展，会在一定程度上转移风险。通过把自己承保的保单进行打包处理，把其中的实质性风险转嫁给其他保险公司，就能使得自己只承担其中的一部分风险，这样就能高枕无忧了。

容易看出，再保险业务的关键是要找到一家风险承受能力高于自己的保险公司，而伯克希尔公司就是这样的理想对象。

伯克希尔公司具有强大的资金实力，能够为其他保险公司提供再保险业务。当然，它在提供再保险业务时也并非多多益善、来者不拒，恰恰相反，伯克希尔公司对经手的业务都要进行精心筛选。

总体来看，在所有客户提出的全部保险业务中，伯克希尔公司只接受其中的2%；换句话说，98%的业务是被它拒绝的。

伯克希尔公司在这方面的筛选标准有很多，除了资金、收益方面的考量，还要考虑规避再保险风险。为此，伯克希尔公司会对一些超巨额保单可能发生的损失赔偿金额制定一个上限，把它控制在自己能够承受的范围内。

例如，如果飓风袭击美国东海岸尤其是纽约地区，伯克希尔公司这时能够承受的一次性损失上限为6亿美元。在这种情况下，如果同一个城市在2个星期内连续遭到这样的飓风袭击，这时候伯克希尔公司的资金实力也能承受得起，只是整个公司当年已经没有多少利润可言罢了。

事实上，1992年的第三个季度美国佛罗里达州就遭遇到了安德鲁飓风袭击，从而使得伯克希尔公司不得不为此支付1.25亿美元赔偿。

所以，巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说："如果现在有哪一家保险公司要求我们报价的话，我们可以提出5亿美元的承保金额。我相信在这个行业中还没有人能够做到这一点。"巴菲特这里所指的5亿美元，就是指一次性损失的承保上限。

正因为有了这样强大的财务实力，飓风之后，伯克希尔公司能够继续在佛罗里达州大量签署保单。据2002年富士—毕特克尔顿提交的报告表明，伯克希尔公司保费收入总额的5%是从佛罗里达州的财产险包括住户、各种险种的商业险、自有财产险、汽车险等实现的。

除此以外，值得一提的是，1994年伯克希尔公司还为加利福尼亚州的汽车保险商"二十世纪工业保险公司"承保了一份价值4亿美元的再保险保单。可以说，没有"金刚钻"是不敢揽这种"瓷器活"的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在伯克希尔公司1992年年报致股东的一封信中透露，当时的伯克希尔公司在净资产方面已经是美国第二大承保财产险的保险公司了。由于排在第一位的国民农场保险公司并不从事再保险业务，所以伯克希尔公司实际上已经成为美国最大的从事再保险业务的保险公司。

由此不难看出，伯克希尔公司完全有能力承受其他保险公司无法达到的风险水平。排名第一的公司还不具备这个实力，这不是笑话吗？

【启示录】

伯克希尔公司凭借强大的财务实力，已经把保险业务打造成公司最主要的收入来源渠道。经过未来几十年的发展，该公司准备在全球范围内更深入地参与再保险业务。凭什么？凭的就是财务实力。

再保险业务创造了丰厚利润

去年，阿杰特·杰恩向一家大型英国公司提供了再保险保单，这项业务为我们带来24亿美元的再保险保费收入，这可能是公司历史上再保险保费收入的最高纪录了。后来，他又与得克萨斯流浪者队就亚历克斯·罗德里格斯出现终身残疾签订了一项金额巨大的保单。所有球迷都知道，“超级棒”和球队签订了一份价值高达2.52亿美元的合同，对于球员的收入来说同样也是一个记录。毫无疑问，公司为这位超级明星所签订的残疾保险也是一个史无前例的纪录。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，再保险业务给伯克希尔公司创造了巨额财富，它反过来又进一步增强了公司实力。

据1993年7月9日《金融世界》报道，伯克希尔公司虽然1988年以前就一直活跃于再保险领域，可是这项业务在整个公司业务中的比重相当小。正是从1988年开始巴菲特在财产险和事故险方面扩展业务，才使得年保费收入从1988年的0.83亿美元猛增到1992年的6.76亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，占整个公司全部保费收入的3/4。

总体上看，伯克希尔公司的再保险业务分为两大块：财产险和事故险。真正能够体现巴菲特保险天才的是事故险的再保险。与财产险不同的是，事故险的索赔常常要经过好几年调查才能得到最终确认。这表明巴菲特在向投保人支付索赔金之前，有足够的时间把保险浮存金用于证券投资并获取丰厚回报。

根据美国法律，美国的事故险承保商可以在5年以上的期限内无偿使用这项保险业务的浮存金，以及公司为避免未来亏损所设置的免税储备金。在这段时间内，巴菲特可以从从容容地把这笔资金投资于股票市场获取投资回报。

统计表明，在过去的28年中，巴菲特把这些资金投资股票、收购企业所得到的股票市值年增长率高达24%。按照这样的业绩测算，1亿美元的浮存金经过5年时间的投资后，就会迅速增值到2.88亿美元。

这正是伯克希尔公司取得巨大投资回报的秘密所在。也正是有巴菲特在后台进行这样的操作，其他保险公司虽然同样也有浮存金，却无法在其他投资领域取得丰厚回报，这是其他绝大多数事故保险商从来没想过要在这方面与伯克希尔公司平起平坐的原因所在。

伯克希尔公司的保险业务原来是巴菲特亲自负责的，后来则交了出去。尤其是伯克希尔公司的再保险业务主要由阿杰特·杰恩领导的国家产险公司负责，而阿杰特·杰恩是巴菲特非常信任的明星经理人。

阿杰特·杰恩1951年出生于印度，大学毕业后一直在IBM印度公司工作，后来进入哈佛商学院学习，又在麦肯锡咨询公司工作，1986年加入伯克希尔公司。

刚从事再保险业务时他对业务还一窍不通，但他是这方面的天才。巴菲特对他所做的一切佩服得五体投地，认为简直是无懈可击。并且他们两人每天晚上都要通电话，共同探讨再保险业务，巴菲特把这当作是一项娱乐活动。

巴菲特在伯克希尔公司1999年股东大会上称赞说，阿杰特·杰恩白手起家，为伯克希尔公司建立起了一个业绩卓著的再保险机构，并且在任职期间为公司创造了大量的保险利润，“无论怎样评价他的贡献都是不过分的”。

他在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的各项再保险业务几乎完全是由阿杰特·杰恩一手负责的，他对阿杰特·杰恩感激有加。他开玩笑说，大家与其为巴菲特的健康担心，不如去关心阿杰特·杰恩的健康问题，保佑他为伯克希尔公司多工作几年。

巴菲特兴奋地说，阿杰特·杰恩 2000 年向一家英国大型保险公司提供的再保险保单业务，为公司提供了 24 亿美元的再保险保费收入，这创造了伯克希尔公司历史上再保险保费收入的最高纪录。后来，他又与德克萨斯流浪者队就亚历克斯·罗德里格斯出现终身残疾签订了一项金额巨大的保单，毫无疑问，伯克希尔公司又从这笔价值高达 2.52 亿美元的合同中取得了一笔史无前例的保费收入。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中特别强调，伯克希尔公司的浮存金成本如此之低，最重要的是要归功于阿杰特·杰恩领导的再保险部门。

他说，如果伯克希尔公司年报上要放一张照片的话，那肯定应该是阿杰特·杰恩的照片，而且一定要是彩色照片。他负责的保险部门为伯克希尔公司积累了高达 134 亿美元的浮存金，这是任何保险公司想都不敢想的事，现在他却做到了。要知道，他只是从 1986 年开始负责这项业务的，并且至今手下也只有 18 个人。所以巴菲特建议，大家如果在股东年会上遇到阿杰特·杰恩，请向他深深地鞠一躬！

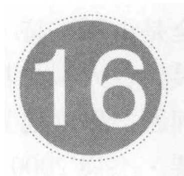
巴菲特在伯克希尔公司 2003 年年报致股东的一封信中把阿杰特·杰恩称之为“独一无二的管理者”。据 2003 年 10 月 23 日《摩根·斯坦利》报道，从 1993 年以来的 10 年间，伯克希尔公司的大型灾难险盈利状况一直非常好，好到什么地步呢？资料表明，平均年复合收益率居然达到不可思议的 43% ~44%！

这可以看作是伯克希尔公司再保险业务中的主要业务项目为公司创造巨额投资回报的一个缩影。

【启示录】

伯克希尔公司的再保险业务尤其是事故险再保险的浮存金可以在 5 年以上期限内免费使用，这为伯克希尔公司用于股票投资、获取巨额回报创造了有利条件，这也是其他保险公司所不敢奢望的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任凭风浪起，稳坐钓鱼台

财务稳健、不担风险、凭实力说话是巴菲特的一贯原则。这种操作策略使得伯克希尔公司稳步前行，基本上处于“任凭风浪起、稳坐钓鱼台”的境界。

再保险需要靠实力说话

我们在1996年陆续接了好几件大业务。年中我们与全美保险签约承保佛罗里达飓风风险，虽然没有确切资料可供佐证，但我们相信这应该是单一公司独力承受单一风险的最高纪录。接着到年底，我们又与加州地震局签约承保比佛罗里达飓风高出1倍的理赔上限，保单预计从1997年4月1日开始生效，再一次我们独立承揽所有风险。虽然承保的金额相当庞大，但是即使在最坏的状况下，任何一件大型灾害的税后损失也不会超过6亿美元，大约不到伯克希尔净值的3%或市值的1.5%。大家要了解，这类风险的影响性比起年报第二页所示的股票市场变动对我们的影响性来说，前者可谓是小巫见大巫。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，再保险需要靠实力说话。伯克希尔公司正是有了坚强的财务实力，才能做到任凭风浪起、稳坐钓鱼台的。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司1996年陆续接了好几件大业务，也许很多人会关心其投资风险有多大，其实，如果你了解伯克希尔公司的强大实力，就知道其中的风险算不了什么。因为即使发生最坏的情形，任何一件大型灾害的税后损失也不会超过6亿美元。这个数字或许在其他保险公司看来足够大了，可是放在伯克希尔公司只不过相当于股票市值的1.5%。与股市本身动荡所造成的风险相比，它算是小巫见大巫啦。

巴菲特在这里所说的与加州地震局签约的承保合同，指的是以15亿美元的价格提供的一份再保险业务。

这家保险公司具有政府背景，保险合约4年，即从1997年4月1日至2001年3月31日。在此期间，对方需要分期、等额向伯克希尔公司支付5.9亿美元保费，而伯克希尔公司则需要为在此期间发生的任何一次地震造成合计超过50亿美元以上的家庭损失偿付15亿美元的索赔。

这对于伯克希尔公司来说无疑是一次豪赌。因为要知道，如果在这4年间发生大规模地震，它需要付出的是15亿美元偿付额，扣除5.9亿美元收入，实际支付9.1亿美元。这9.1亿美元净额如果考虑各种税款在内的话，作为税后扣除的部分，要大大小于6亿美元。

这就是说，千万要保佑在这期间不能发生大地震，否则伯克希尔公司所造成的损失是惨重的。

那么，在此期间发生地震的可能性究竟有多大呢？加利福尼亚地震局首席精算师透露，赌一点不发生地震的概率只有5%，而发生大规模地震的可能性为1.27%。

从理论上说，加利福尼亚州每80年才发生一次损失总额超过70亿美元的地震，这70亿美元的数据是根据地震保险部门需要赔偿的损失金额计算出来的。

可以为此佐证的是，加利福尼亚州1994年发生的诺斯里奇大地震中，一家保险公司为投保人支付了高达85亿美元的个人家庭损失赔偿金。如果把所有保险金额算在里面，赔偿金总额高达270亿美元。仅仅这一次地震所发生的损失就超过各项地震保费收入总和。从这一点上看，这70亿美元的数字还不是最高的。

根据加利福尼亚州法律规定，保险公司只能提供不负担任何担保的保险合同，并且要对政府机构的负债规模加以限制。因此，油库、游泳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

池、围墙等都不包括在保险范围内。

为了筹措一旦发生地震需要的赔偿金，加利福尼亚州地震局原来是计划发行15亿美元债券的。可是，它们在收到伯克希尔公司提出的更优惠的保险合同后就马上改变了计划。因为两者相对照，发行债券的成本相当高，而如果通过伯克希尔公司提供再保险，每年大约能节约2000万～4000万美元，这可不是一个小数目。况且，伯克希尔公司完全有实力承担这样的保险责任，并不是单纯地吹吹牛，又何乐不为呢？

既然加利福尼亚州地震局与伯克希尔公司签订再保险合同每年能从中节约几千万美元，那么伯克希尔公司是否仍然有利可图呢？

对于这个问题，巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，他自己也不知道，因为他没有计算过，更没有采用各种计算机模型来进行过预测。

他的理由是，如果采用计算机模型作预测，也不过是臆断和毫无根据的猜测，所以还是不做这样的预测为好；相反，如果真的采用计算机模型预测，反而有可能诱使决策者做出完全错误的决定，这种事情在保险和投资领域非常多见。例如在1987年美国股市崩溃期间，就有许多笃信计算机预测的人信以为真，结果上当不小。

那么，巴菲特究竟是根据什么来敲定这笔保单的呢？既然他自己也不知道，那么也许就真的没人知道了。

话说回来，也许读者根本就没有必要弄清这一点。对巴菲特最了解的无疑是查理·芒格，他在伯克希尔公司1997年股东大会上解释说，如果真的一旦发生这种大地震，确实会给伯克希尔公司造成麻烦，但请大家放心，即使这样也不会造成毁灭性或根本性损失的。道理很简单，伯克希尔公司的强大财务实力决定了这一点。

伯克希尔公司当年除了与加利福尼亚州地震局签订这份地震保单外，还与泛美保险公司签订了一项再保险合同，承保由佛罗里达州飓风带来的损失，其赔偿金额大约为地震保单的一半。

【启示录】

在保险和投资领域有许多事情是无法预测的，主要还是凭经验。另外，如果你有足够的实力作后盾，有些决策是很容易作出来的。如果过分相信计算机模型预测等技术手段，难免会产生误导作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过间接持股来获取收益

在某些情况下，我们间接持股的获利能力变得相当大。举例来说，像是我们持有的953750股的SAFECO股票，该公司大概是目前全美最优秀的大型产物意外险公司，他们的核保能力无与伦比，他们的损失准备提列相当保守，而他们的投资策略也相当合理。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司的稳健经营与它的间接持股策略是分不开的，而这种稳健经营又与集中持股密切相关。

用巴菲特的话来说就是，不准备这里的股票买一点、那里的股票买一点，如果是这样的话，只会让他分心、对投资的产业漠不关心。只要觉得价格合理，就要一下子买入许多，大量持股。你只有把所有鸡蛋放在同一个篮子里，才可能集中精力看管好这只篮子。

巴菲特在伯克希尔公司1978年年报致股东的一封信中说，在某些情况下，伯克希尔公司间接持股的获利能力相当大。举例来说，伯克希尔公司持有的机动车保险公司安可（SAFECO）保险公司的股票，就应当算得上是美国最优秀的大型产物意外保险公司了，他们的核保能力无与伦比，损失准备提列也相当保守，投资策略又相当合理。

巴菲特的意思是说，投资这样的股票可以令人放心，即使增加持股比例也能做到稳赚不赔。

他进一步介绍说，安可保险公司的经营业绩要远远高于伯克希尔公司。要知道，伯克希尔公司的保险业务业绩已经超过了社会平均数，这就表明安可保险公司的业绩非常了不起。与此同时，间接持股的安可保险公司其业绩也高于伯克希尔公司直接控股的任何一家公司。更不用说，伯克希尔公司当初是以远远低于其账面价值的价格买到这些股票的，今后仍然可以用这样的价格买到它的股票。相比之下，许多时候你只能用溢价方式买到一家整体表现非常平庸的企业，两者对比，就知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孰优孰劣了。

当然，间接持股和直接控股还是有根本不同的，这主要表现在间接控股公司你无权去指挥和影响它的经营决策。可是，如果间接控股的公司经营业绩比你直接控股更好，你又为什么要在乎能否影响它的经营决策呢?

巴菲特说，虽然你闲坐在一旁看别人如何表演非常无趣，有时候还会有伤自尊，可是要知道，这本来就是被动参与某些优秀公司的企业管理层所应该付出的代价。

巴菲特的意思是说，如果这家公司由别人来经营管理比你自己经营管理更好，那么就应当放手让别人去做。再怎么说，别人经营得再好你都可以按照持股比例从中分一杯羹，乐得轻松又何乐不为呢?即使是你直接控股了该公司，有这样的优秀管理层来为你打理，你也应该放手让他们去做，更不用说现在你是间接控股了。

从中容易看出，巴菲特考虑问题的着眼点还是经营业绩，并不是控股不控股的问题。明白了这一点就知道，为什么伯克希尔公司下面有很多直接控股公司，更有很多间接控股公司了。

应该说，巴菲特的观点很实在，也很实惠，因为归根到底效益(内在价值及其增长)是硬道理。

具体地说，伯克希尔公司 1978 年根据持有安可保险公司的股权比重分配到的利润约为 610 万美元，可是由于间接持股的会计核算方式不同，最终反映在伯克希尔公司账面上的利润只是前者的 18% 左右，但这又有什么关系呢?归根到底，应该是你的盈利分配，无论是在你的账面上还是在对方的账面上，最终仍然是你的。

巴菲特心平气和地说，剩下的 82% 利润虽然暂时在伯克希尔公司账面上看不到，但归根到底仍然是属于伯克希尔公司的。甚至，这时候不分配比分配更好。因为这些资金保留在安可保险公司账面上将来能够为股东创造更多的价值，这个道理是显而易见的。

巴菲特认为，伯克希尔公司并不反对 100% 持有子公司所赚取的利润，关键是看这些资金放在谁的手里能够创造出更高的业绩回报来。如果其他公司的投资回报率超过伯克希尔公司，那么伯克希尔公司宁愿它们不要分配；同样的道理，如果伯克希尔公司 1 美元所创造的投资业绩超过 1 美元，那么也是不主张马上就分配给股东的，而这正是伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司股票内在价值不断提高、价格不断攀升的主要原因。

根据这样的理论，巴菲特认为投资者要淡化股票价格的概念。

他在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，对于已经拥有却不准备卖出伯克希尔公司股票的投资者来说，用不着过于关注股票价格的高低变化。因为无论价格如何变化，伯克希尔公司都会帮助股东“自动赚钱”。伯克希尔公司把自己所赚的利润重新投资于其他事业和股票尤其是回购股份，会比投资者个人买卖股票获得的投资回报率更高。

实践证明，在过去的几年中，可口可乐公司、华盛顿邮报公司、富国银行等都以非常低的价格大量回购股票，创造的业绩回报比现在用较高的价格进行投资要有利得多。

不用说，巴菲特这里所指的持有伯克希尔公司股票的投资者，他们同样是一群“间接持股”者，他们和伯克希尔公司间接持有其他公司股票、由其他公司为伯克希尔公司创造较高的业绩回报道理是一样的。

【启示录】

考虑投资项目时最关键的是两点：一是投资风险大小，二是业绩回报率高低，至于是直接控股还是间接控股问题不大。巴菲特认为，如果间接控股的业绩回报比直接控股更高，他毫无疑问会选择前者。

财务政策保守一点没有错

我们一贯保守的财务政策可能也是一种错误，不过，就我个人的看法，却不认为如此。回想起来，很明显，我们只要能够再多用一点财务杠杆操作（虽然较之他人还是很保守），就可以得到远比现在每年平均23.8%还要高的投资报酬率。即使是在1965年，我们也可以99%地确定财务杠杆高一点绝对只有好处没有坏处，但同时，我们也可能会有1%的以下可能：不管是从内部或是外部引发令人异想不到的因素，我们的负债比例会提高到介于一时冲高到负债倒闭之间。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司的财务稳健性是由稳健的财务政策所决定的。日常生活中很容易看到，无论哪个企业的财务都是相对稳健的，因为在财务后面所代表的是实实在在的钱（资金），这是企业正常运转的根基。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司一贯保守的财务政策在其他人眼里或许是个错误（太保守了），可是他却不这样认为。回想过去，虽然伯克希尔公司只要稍微提高一点财务杠杆就能得到比现在更高的投资回报率，即使在 1965 年依然可以确定，提高财务杠杆 99% 的只有好处没有坏处，但同时也依然有 1% 的可能会出现意想不到的问题，而即使这 1% 的风险巴菲特也不愿去冒。

巴菲特所说的这种财务稳健，与其千方百计要物色可靠的明星经理人有关。他说，严格挑选优秀的公司管理层，虽然并不会保证你一定成功，不会保证一家二流的纺织厂或百货公司会“老母鸡变鸭”，但毫无疑问，该公司的所有人（投资者）会因此受益良多。相反，如果公司管理层平平庸庸，那么本来很有前途的公司也会被他们糟蹋掉，这种风险既可能发生在业务领域，也可能是财务方面。

从伯克希尔公司的发展历史看，巴菲特始终认为，只要投资行为合理，就一定会得到好的结果（合理的投资回报率）。他说，大部分情况下提高财务杠杆会让你在这条道路上前进得更快，可是他和查理·芒格从来就一点都不急，他们享受的是这个过程而不是结果，所以没必要为了前进得更快而牺牲财务稳健性。

能够较好证明这一点的，是巴菲特在外汇投资上的操作思路。

他在伯克希尔公司 2003 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司是从 2002 年开始进入外汇市场的，2003 年进一步扩大了这方面的投资，原因是他长期看空美元。所以展望未来，伯克希尔公司虽然仍然会把大部分投资放在美国，但却会逐步增加在国外的投资比重。在他看来，美国的贸易赤字会持续强迫其他国家因为手中握有美元而投资美国。伯克希尔公司为什么会在 2002 年开始投资外汇呢？原因在于他看到这时候开始美元相对于其他国家的货币贬值了，为了保证伯克希尔公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司几百亿美元现金的稳健，他必须这样做。

他说，根据会计准则规定，伯克希尔公司投资这些外汇资金无论契约是否到期，都必须每个月反映在会计报表上。而截至2003年末，伯克希尔公司签订的外汇契约总额累计达到120亿美元，一共拥有5种外国货币，除此以外还有以欧元计价的10亿美元左右的国外债券。

他说，除非能够得到合理的回报，否则他和查理·芒格“痛恨接受任何些微的风险。到目前为止，我们勉强可以接受的最大风险限度就是：吃标示过期1天的奶酪”。

例如，伯克希尔公司控股的美中能源集团公司（MidAmerican Energy）的投资案例就能说明这一点。巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，2005年春天美中能源集团公司收购了位于美国西部的亚太集团公司（Pacifi Corp）。该公司为美国西部6个州提供电力服务，经过许多监管部门的批准，伯克希尔公司购买了34亿美元的美中能源集团公司普通股，然后由美中能源集团公司用这些股票再加上17亿美元现金（银行贷款）完成了收购交易。

巴菲特这里不厌其烦地说这些干什么呢？原因只是一个，那就是为了说明这起购并案虽然如此繁杂，却并不是为了获得特别高的投资回报率，而是为了伯克希尔公司的巨额资金找到一个获取合理投资回报率的盈利机会。在他看来，投资这种政府重重监管的公用事业投资回报率不可能太高；可是对于伯克希尔公司来说，手中握有如此巨额资金必须为它们找到一个合理渠道，这也是以后的投资方向。

伯克希尔公司投资的稳健性，还表现在它尽量避开有争议的公司。巴菲特警告投资者说，有三种股票不能买：

一是拥有许多没有处理的“股票认股证”的公司，这样的公司花样太多，投资者防不胜防，所以不该涉足。巴菲特坚持认为，“厨房中的蟑螂一定不止一只”，投资者如果发现该公司有问题，那也肯定不是只有一个两个的问题，很可能有一大堆问题。

二是财务年报中有太多附注说明的公司，这些附注说明越多，用词越是模棱两可，不可告人的问题就越多。

三是对发展前景预测过于乐观的公司。他表示，他自己对上市公司下个季度的情况也无法预测，又怎么能预测一年后的利润增长呢？这肯定不是他的专长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【启示录】

俗话说，“小心驶得万年船”。伯克希尔公司的策略是集中投资、长期投资，不担任何风险，哪怕有1%的风险也不行。这正符合巴菲特“投资的第一准则是不亏损”的理念。不亏损，当然也就赚钱了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每年做广告刊登收购标准

现代社会离不开广告。巴菲特每年都要在财务年报中不厌其烦地一一列出伯克希尔公司的收购标准，这样做广告因为不多见，所以其效果也非常不错。

每年念叨的6项收购标准

今年我再复述一次我们购并的标准——我们对具以下条件的公司有兴趣：（1）巨额交易（每年税后盈余至少有500万美元）；（2）持续稳定获利（我们对有远景或具转机的公司没兴趣）；（3）高股东报酬率（并甚少举债）；（4）具备管理阶层（我们无法提供）；（5）简单的企业（若牵涉到太多高科技，我们弄不懂）；（6）合理的价格（在价格不确定前，我们不希望浪费自己与对方太多时间）。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特的日常工作主要是购并企业，这种方式与普通股民从二级市场上买卖股票还是有诸多不同的。为此，他特别注重做小广告。他在伯克希尔公司每年的年报中，都要不厌其烦地做一段小广告来表明收购标准及态度。

自从巴菲特1970年担任伯克希尔公司董事长以来，他每年都要给股东写一封信，公开讲述他的投资策略，逐一讨论当年公司发生的所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重大投资事项，这已经成为他的习惯和必修课。

读者只要认真阅读巴菲特每年致股东的这封信，就会发现伯克希尔公司的投资策略其实非常简单，甚至可以说简单得不能再简单。

然而，就是这些简单的朴素真理中蕴含着巴菲特的投资精髓，这些信因而也被包括伯克希尔公司股东在内的广大投资者看作是真正的“投资圣经”，许多人甚至把它当作是布道的经文把其中的格言背下来。在这其中，巴菲特每年都要为购并企业做一段小广告。

例如，巴菲特在伯克希尔公司 1983 年年报致股东的一封信中说，新闻从业经验告诉他，重复刊登广告会有更好的宣传效果，去年他已经在伯克希尔公司年报中做了一段购并企业的小广告，这里继续重复一下伯克希尔公司购并企业的 6 大标准，这就是：

①巨额交易。购并对象的每年税后盈余至少要有 500 万美元（这项标准在 1985 年被巴菲特提高到 1000 万美元）。

②持续稳定的获利。如果公司发展远景中可能出现转机，这种企业伯克希尔公司是不感兴趣的。

③股东报酬率要高，而负债很少。

④本身具备管理阶层。因为伯克希尔公司不想另外委派公司管理层去接管，也没有那个能力另外提供经营管理层。

⑤业务简单。如果业务非常复杂，尤其是涉及太多的高科技，巴菲特会感到“弄不懂”的。

⑥购并价格合理。在没有达成确定的购并价格之前，伯克希尔公司不希望浪费双方的宝贵时间。

除此以外，如果是外国企业，那么该企业所在国家的法制和文明程度也是巴菲特一定会考虑的。用查理·芒格的话来说就是：“我们不喜欢腐败、盗窃成风的国家和企业，我们需要的是法制。”

可以说，在后来每年的伯克希尔公司年报中巴菲特都要重复这一收购标准，虽然用词有些许不同，但含义非常明确，简单明了。

与此同时，巴菲特通常还会特别强调以下五点：

一是伯克希尔公司不会进行恶意购并，伯克希尔公司具有良好的职业道德。

二是承诺完全保密。万一购并失败，也能保全双方的面子。

三是倾向于用现金交易，一手钱一手货。只有在觉得所得到的内在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值与付出的一样多，才会考虑通过发行股份的方式进行购并。

四是尽快答复。通常不超过5分钟就能明确告诉对方是否对此项目感兴趣，这样双方都干脆，不至于浪费太多的时间。

五是欢迎被收购对象四处打听那些已经被伯克希尔公司购并或与伯克希尔公司合作过的企业。巴菲特的目的是，希望这些未来的被购并对象通过这种方式了解未来可能会有怎样的一个归属，让他们放心。

每年刊登收购广告后，巴菲特都会接到许多来电来信，其中相当一部分最终购并成功了，也有一部分是不符合条件的。

他举例说，有些企业是新业务；有些企业的业务将来可能会发生转机，不稳定；还有些企业喜欢搞拍卖，希望能够在几家企业中看一看谁的出价高就卖给谁；最常见的是中介机构介绍业务，他们希望巴菲特能够联系一下看看是否感兴趣……巴菲特重申，上述情形都不符合他的这个广告要求，他是不会理睬的。

他开玩笑说，这就像你登广告要购买牧羊犬，却有一大堆人打电话过来要卖给你长耳猎犬一样，有点“牛头不对马嘴”。

那么，伯克希尔公司收购企业是不是一定就整家买下来呢？他解释说，其实也不一定。虽然伯克希尔公司希望能整体收购企业，而且最好是巨额交易（年利润至少500万美元以上），越大越好，但也会考虑买进一部分没有控股权的企业。他形容说，如果不能拥有一颗天然钻石，那么拥有天然钻石的一部分也好，这总比拥有一颗人造钻石好得多。

巴菲特举例说，在他的心目中，最理想的购并对象是内布拉斯加家具中心这样的类型。该公司明星经理人罗丝·布拉姆金夫人能够像过去一样继续留在公司里经营，而对方又希望能马上得到一大笔现金，无论对方把这笔现金给自己、家族还是其他股东都没关系，伯克希尔公司恰好是喜欢支付现金的（无论数额多大，关键是你要值这个价格，而且从伯克希尔公司角度看，交易额越大越好），所有这些条件都是符合巴菲特初衷的。

【启示录】

从巴菲特每年通过伯克希尔公司年报反复刊登收购企业的小广告中容易看出，他实在是做生意的绝妙好手。可以说，在其他任何地方做这广告都不会如此贴切、如此高效，而且不用支付任何广告费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏爱大象级收购对象

然而，为运用伯克希尔越来越多流入的现金，我们持续需要“大象级”的企业作为收购目标。因此，芒格与我必须放弃追求小老鼠，将心力投注于更大的收购案上面。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司收购企业偏爱规模较大的，这从伯克希尔公司最早发布的 6 条收购标准中的第一条就可以看出来。随着伯克希尔公司资金规模越来越庞大，这种倾向性也越来越突出。

巴菲特在伯克希尔公司 2006 年年报致股东的一封信中说，随着伯克希尔公司流入的现金越来越多，伯克希尔公司持续需要有“大象级”企业作为收购目标。因此，他和查理·芒格都会把主要精力集中到规模更大的收购案上去，为此必须放弃追求“小老鼠”级的购并目标。

为了更好地说明这个问题，巴菲特讲了这样一个笑话：说是有一个老头在超市里推着购物车与一位年轻小伙子相撞了。老头非常歉意地对小伙子说，自己的老伴丢失了、自己在一心一意地找她，所以没有注意，撞到了你。而巧合的是，这位小伙子也说他与妻子走散了，有些心不在焉，才发生了这样的相撞。于是两人建议一同寻找，这样可能会更有效率。

老头一边走一边问小伙子说，你的妻子长相如何？小伙子描绘她是如何如何地美丽，不但是金发美女，而且身材特别好，胸脯特别高，就连主教看见她都会冲破教堂的彩绘玻璃！更不用说，她今天穿的是一条白色紧身裤（不用说，今天的她就更加娇美、妖冶了）。接下来小伙子问老头说，你的太太长相如何呢？老头立刻回答说，我们别管她了，我们一起找你的太太就好。

巴菲特说这个故事的意思是，当出现不同类型的收购对象时，他就像这位老头一样偏爱“更酷的”。他幽默地说，如果各位有符合伯克希尔公司提出的收购标准的对象，无论什么时候都可以打电话给他，你们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就看着他表演“撞碎彩绘玻璃”的那一幕吧！

巴菲特虽然没有明说，但实际上，规模较大的被收购对象可能会具有更多竞争优势这也是一个很重要的方面。例如，2000年11月伯克希尔公司收购了英国最大的保险商国家再保险诺维奇联邦公司的一个附属机构万宝路保险代理公司，收购价格不高于1400万美元，伯克希尔公司几乎不需要动用任何现金就达成了这笔交易。

这究竟是怎么回事呢？原来，万宝路保险代理公司主要从事的是船只险业务，除此以外还有办公大楼、职业运动员保险等。几百年来，它们的主要业务是为远洋贸易商人提供保险，而这几年由于暴风雨和其他自然灾害的频繁发生，这方面所造成的索赔已经导致它的财务状况在急转直下。

由于万宝路保险代理公司顾客的索赔要求超过了该公司的储备金水平，其中有相当一部分责任是与环境污染有关的索赔，所以国家再保险诺维奇联邦公司实在感到无能为力，于是便想把这部分业务出售给伯克希尔公司。

伯克希尔公司收购万宝路保险代理公司后，并没有积极开拓新的业务，而是不断提高索赔款在支付前的利用率，而这正是巴菲特的强项。

要知道，伯克希尔公司仅仅支付1400万美元代价后，就得到了该公司24亿美元的浮存金，其中包括17亿美元的原始储备金以及6.51亿美元的附加储备金，这才是巴菲特最看重的，可谓醉翁之意不在酒。

当然，在这24亿美元浮存金背后，巴菲特需要承担32亿美元的索赔责任。而巴菲特最多也只肯承担这32亿美元索赔限额，超出部分则自动转交给国家再保险诺维奇联邦公司，与巴菲特无关。

这里容易看出，巴菲特看中的投资机会别人不一定会看得中。这不但因为他的眼光与众不同，还在于他所擅长的利用浮存金获取高额投资利润的本领，是其他人难以望其项背的。

回顾历史，巴菲特最早收购保险公司也是在这样的标准下实行的。巴菲特在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，1967年3月9日，伯克希尔公司从林华特（Jack Ringwalt）手中以860万美元的代价买下国家产险公司（National Indemnity）及其关系企业全国火险及海运险公司（National Fire & Marine），这其中还有一段故事呢。

他说，林华特是他的老朋友，也是一位杰出的脾气有些古怪的生意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人。每年他大概有10分钟时间会有出售该公司的冲动，主要发生在与主管部门意见不一或者法院的判决不如人意之时，但这种想法稍纵即逝。所以巴菲特在20世纪60年代中期对一位投资银行家朋友说，如果下次遇到林华特发火的时候赶快告诉他。而这位投资银行家既是巴菲特的老朋友也是林华特的老朋友，完全具备这个传话条件。

果然，有一次，这位银行家给巴菲特打电话了，于是巴菲特火速安排与林华特会面。为了防止事后变卦，巴菲特跳过审计、审查等所有环节直奔主题，在见面后的几分钟内就达成了交易协议。

就这样，巴菲特从林华特手中购买了两家保险公司，投入资金860万美元，而从中每年得到的浮存金却有1700万美元。在此后的40多年间，伯克希尔公司的保险业务源源不断地提供浮存金，2006年末的数据已达509亿美元。很显然，规模越大的保险公司所能提供的浮存金数额也越高，这是巴菲特非常看重的一个方面。

【启示录】

随着伯克希尔公司拥有的现金数额越来越大，再加上规模越大的保险公司所能提供的浮存金数额也更大，伯克希尔公司在购并企业尤其是购并保险公司时偏向于大象级企业是很容易理解的。

广告效应还确实很不错

12月3日我收到拉尔森公司老板克雷格的一通电话。该公司是美国订制相框的领导厂商，克雷格是在1981年买下这家公司的，自此公司的营业额从300万美元成长到3亿美元。虽然在克雷格打电话给我之前，我完全不知道有这家公司的存在，不过几分钟的谈话令我感到我们很有可能达成交易。他对于企业现况坦率直言，同时也在乎买方的来历背景，至于所提价格也相当合理。两天之后，克雷格跟公司总裁史蒂夫·麦肯齐来到奥玛哈，前后只花了90分钟双方就达成共识，并于10天后正式签订合约。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特每年都要在伯克希尔公司年报中就针对收购企业的标准问题做一段小广告，那么，广告效果如何呢？简单一句话：非常好。

巴菲特在伯克希尔公司 2001 年年报致股东的一封信中说，2001 年 12 月 3 日他收到拉尔森公司（Larson Juhl）老板克雷格（Craig Ponzio）的一个电话。这是美国订制相框的领导厂商，在美国拥有 18000 家照相馆，并且在加拿大和欧洲的大部分地区也同样是领导品牌。

巴菲特虽然在此以前并没有听说过该公司名字，可是电话中短短的几分钟交谈就感到有戏，完全有可能达成交易。

回顾历史，该公司是克雷格 1981 年买下的，当时该公司也是他读大学时打工的第一家公司。从那时候直到 2001 年，该公司的年销售额在 20 年间从 300 万美元增长到 3 亿美元。

而且巴菲特发现，克雷格为人很诚实，对公司的经营业绩和所存在的问题非常坦诚，并且很在乎购并方背景，交易价格也很合理，所有这些都表明该公司正是巴菲特所喜欢并特别看好的。

就这样，仅仅两天时间后，克雷格就和他的公司总裁史蒂夫·麦肯齐（Steve McKenzie）一齐来到奥玛哈会见巴菲特，双方只进行了 90 分钟交谈就达成共识，并且在 10 天后签订收购合约。

巴菲特介绍说，类似于这种看见伯克希尔公司年报中刊登的收购标准后直接上门联系的购并对象其实有不少，完全可以说他们是慕名而来的。当然，除了直接洽谈购并条件外，还有许多是前来请巴菲特给他们参谋的。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，2000 年 6 月，全世界最大的地毯制造商肖氏地毯公司（Bob Shaw-Shaw）总裁带着一位合作伙伴以及另一位正在和肖氏地毯公司洽谈合并的公司总裁，一起拜访巴菲特。

原来，后者正在因为石棉案件面临着潜在的诉讼赔偿，而且这笔赔偿数额非常大。如果这些或有负债能够通过保险公司解决掉，那么两家公司合并就有希望；否则，合并就很难成功。因为这种或有负债数额不确定，很可能会导致购并方负债累累甚至破产倒闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说得更简单一些就是，他们来拜访巴菲特的目的就是希望伯克希尔公司能够为这种或有负债提供保险，这样他们对损失大小就心中有数了。

巴菲特对他们说，虽然伯克希尔公司可以提供金额比其他同行都要大的保险单，但却不能提供金额不确定的保险单。这实际上是巴菲特已经拒绝了他们的要求。他们一听这话就表示，既然伯克希尔公司都不敢提供保险了，看来这种潜在风险确实太大了。果然，双方的合并交易没有成功。

可是，巴菲特通过这次见面对肖氏地毯公司却有了较多了解，并且产生了浓厚的购并兴趣。

几个月后，巴菲特和查理·芒格就和肖氏地毯公司总裁见面，敲定了购并该企业的所有细节，其中有一条相当重要的条款是该公司总裁及其合伙人可以继续拥有肖氏地毯公司至少5%的股票。巴菲特此举的目的，是希望通过这种方式留住这两位全世界最优秀的经理人。

非常聪明的巴菲特深深知道，没有这两位明星经理人的努力，肖氏地毯公司就不可能成为全球最大的地毯制造商。而至此，肖氏地毯公司也成为伯克希尔公司保险业务以外的最大投资项目。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，1999年11月23日他收到一份署名布鲁斯·科特（Bruce Cort）的传真，后面附有刊登在华盛顿邮报上的一篇另外一家公司收购失败的文章。布鲁斯·科特是一位飞机中介商，曾经在1986年卖了一架飞机给伯克希尔公司，巴菲特已经有10多年没有和他接触了。

巴菲特收到传真后，马上就对布鲁斯·科特提到的那家公司进行了解。经过研究该公司向美国证券监督委员会提供的文件，巴菲特大喜过望，当时就打电话给布鲁斯·科特表示对该公司非常感兴趣，并且请他立即帮助安排与该公司总裁保罗·阿诺德（Paul Arnold）见面。

11月29日，巴菲特在和保罗·阿诺德见面后感到这是一家朴实无华的好企业，同时收购价格也非常合理（或许受此前收购失败的影响，这时候他们开出的收购价格更低了）。

就这样，伯克希尔公司马上通过旗下子公司韦斯科金融公司，投资3.86亿美元现金买下了这家美国办公室家具出租行业的领导品牌。该公司在美国拥有117个销售点，后来的业绩表现大大超过巴菲特和查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理·芒格的预期。巴菲特用他特有的巴氏语言说：“我们算是押对宝了。”

【启示录】

伯克希尔公司通过年报中的收购广告获得信息，然后巴菲特根据这些信息加以研究、甄别，挖掘到一大批非常值得的购并对象，可谓事半功倍。这里提到的3个成功案例还只是其中的一小部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收购企业坚持既定原则

伯克希尔公司收购企业的原则一贯而明确。巴菲特自豪地说："我们的收购策略非常科学。我们只要坐在办公室里等电话就行了。偶尔有人打错电话。"

甘为企业创始人充当继承人

要知道，一家经典企业由一个企业家终其一生有时甚至是好几代以无微不至的用心与优异的才能建立时，对于老板来说，接手的人是否承续过去辉煌的历史是相当重要的一件事。关于这点，查理跟我相当有信心，伯克希尔绝对可以提供这些企业一个美满的归宿。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司收购企业的宗旨与众不同，简单概括一句话，那就是心甘情愿为企业创始人充当继承人。说得更通俗一点就是，如果企业创始人或继承人把企业看成是自己的生命甚至比生命还重要，可是由于种种原因找不到合适的继承人，或者由于健康原因无法继续经营下去，那么这时候交给伯克希尔公司就是最好的选择。

巴菲特曾经给一位有意出售家族企业的经理人写过一封信，详细阐述伯克希尔公司收购企业的原则和做法。后来他把这封信整理后附录在伯克希尔公司 1990 年年报致股东的一封信中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在这封信中说，大部分企业创始人终其一生建立自己的企业王国，取得了辉煌成就，可是由于种种原因会产生出售这家企业的一时冲动，并最终出售。比较多的情况是，中间商为了赚取佣金不顾买卖双方的利益而怂恿老板赶快做决定。毫无疑问，出售企业需要考虑方方面面，仓促决定往往会发生一辈子无法挽回的错误。

当然，这种错误并不一定是指价格不合理。对于把企业看作是自己生命的经理人来说，价格虽然很重要，可是却不一定是整个交易中的最关键因素。

总体来看，需要购买企业的人可以分为两类：

一是同行和竞争对手，或者是想进入这个行业的企业和个人。遇到这种购并对象，无论他能做出什么样的承诺，都会让你感到他好像比你更善于经营你的企业。如果购并方规模较大，它会招聘一大堆职业经理人来经营、管理你的企业。即使你的经营能力比他们高，出于人性的某一面，对方也会这样做。说穿了，就是他们对你不放心，或者认为只有他们的这一套才是正确的、更好的。

二是财务公司。这些财务公司本来就是从事企业兼并活动的，他们把企业兼并看作是做生意，购买你的企业后如果遇到合适的时机和价格，他们会重新把这家企业兜售出去。当然在此以前他们会发挥专长把企业报表做得更好看一些，以便能卖个好价钱。他们才不在乎这个企业是你一辈子的心血结晶呢，谁出的价格高就卖给谁。

巴菲特强调说，伯克希尔公司与上述两类企业则完全不同。

首先，伯克希尔公司买入你的企业目的是为了拥有，而且是长期拥有，并不是转卖，所以不会也不希望由伯克希尔公司空降一批经理人到该企业。伯克希尔公司买下某企业后，通常会仍然由该公司的原班人马经营管理，并且是完全独立自主的运营。在大多数情况下，这些经理人不要说没有到过伯克希尔公司总部，甚至根本就不认识巴菲特。伯克希尔公司的经营思路是，由伯克希尔公司适应这些企业，而不是这些企业适应伯克希尔公司，这是绝对与众不同的。

其次，过去伯克希尔公司从来没有空降管理层进入新购并的企业，以后也不会这样做。而且相反，如果该企业管理层不愿意留下来，那么巴菲特基本上会否决这项购并案。

最后，大多数买方一开始都会强调如何如何需要你的大力支持，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是由于众所周知的原因，最后大多数又会推翻原来的承诺。可是伯克希尔公司不一样，绝对能说到做到。这一方面是因为巴菲特绝对控股该公司，言出必行；另一方面，伯克希尔公司也希望通过这种稳定公司管理层的方法得到更好的经营成果。

所以，伯克希尔公司在购并企业时，从租税角度出发，总是希望能拥有 80% 以上的股权，另外 20% 的股权留给公司管理层或是该企业的原有家族成员。伯克希尔公司能够介入的主要是资金规划和配置，以及高级管理人员的任免和报酬，其他的有关人事、运营策略等都交给公司管理层完全做主。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，2000 年伯克希尔公司一口气完成了 8 件购并案，总金额高达 80 亿美元，全部是用自有资金支付的，其中 97% 付的是现金，其余的是股票。这 8 家企业的年销售额高达 130 亿美元，员工总数 5.8 万名。

当年之所以会发生这么多购并案，主要是许多公司预感到自己的产业将走下坡路，希望能赶快寻找出路，而巴菲特认为，这种情况是正常的，因为任何行业都会有景气循环。有些人比较看重短期成败，可是伯克希尔公司却不在乎这些“前进中的困难”，更关心的是该企业长期发展远景。恰恰相反，正因为有人看重这种短期成败，才使得伯克希尔公司有机会以更低的价格购并企业。

更不用说，伯克希尔公司还有一项独特优势，那就是伯克希尔公司通常都是被兼并方希望得到的那种买主，这对购并行为也非常有帮助。有很多企业尤其是那些凝聚了创始人及其家族一生心血的企业，他们更在乎企业将来的归属而不是价格高低，而这也是伯克希尔公司非常看重的。当一家企业具有这样的特质时，就通常意味着该企业具有诚实的账务、自信的产品、稳定的客户、忠实的员工。相反，如果老板只想卖一个好价钱，一点也不关心企业的未来发展，就很可怕了。

【启示录】

巴菲特非常懂得心理学。他深知凝聚了创始人一生心血的企业更关心自己的未来发展，而伯克希尔公司正是这些卖主的可靠对象。伯克希尔公司为此尝到了价格实惠，同时，这些企业的质地还非常好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购企业时就有长期持有准备

伯克希尔购并了几项重要的新事业，其产业竞争力在各自业界均堪称数一数二，并由优秀的经理人所管理。这些特点是我们“进入”策略决定关键的两只脚，至于合理的价格则是第三只脚。不过，不同于一般融资购并者及私人投资银行，我们并没有所谓的“退出”策略。在买进以后，我们就把它们好好地放着，这也是为何伯克希尔往往成为许多卖方及其经理人心目中的首选，有时甚至是唯一选择。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司收购企业的一条既定原则是长期持股，这不仅赢得了许多卖主的特别青睐，有的甚至还因此把它作为唯一选择。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司又购并了几项重要事业。与其他同行不同的是，伯克希尔公司购并这些企业后并没有所谓的“退出”策略，买进这些企业后就会把它们好好地经营。也正因如此，伯克希尔公司往往成为许多卖方心目中的首选对象，有时甚至是唯一选择。

从这一点上看，伯克希尔公司在选择购并对象时是特别谨慎的。巴菲特说，伯克希尔公司在购并这些企业时的“进入”策略必须符合三个条件：一是其产业竞争力要在本行业数一数二，二是具备优秀的公司管理层，三是购买价格合理。不用说，如果真正符合这三个条件，那么这样的购并对象也是其他人心目中最理想的事业、非常值得长期持有了。

巴菲特曾经给一位有意出售家族企业的经理人写过一封信，详细阐述了伯克希尔公司收购企业的原则和做法。

他在这封信中说，如果你要和伯克希尔公司一起做生意，那么伯克希尔公司会用现金来支付你的报酬，你的企业资产既不会被中间商刮掉一层，也不可能被伯克希尔公司当作银行借款的抵押品。与此同时，伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔公司也不会随随便便就宣布说退出“不玩”了，或者提出其他什么乱七八糟的要求；更不可能出现像有些企业那样换了一批经理人就对前任所作的承诺不认账，或者公司总裁遗憾地对你说是董事会要求他这样做的、他其实也没有办法之类的糟糕情形。

末了，巴菲特还幽默地提醒卖方说：购并交易完成后，你不会比原来更富有，因为这种交易只会让你的财富形式发生改变，实际金额不一定会有变化，并且经营大权仍然掌握在你手里。虽然你原来资产的大部分或全部会变成现金，但总体上看，这不能说你已经变得更富有了。

而实际上呢，任何人都听得出，巴菲特这里所说的“不会让你变得更富有”、而只是“财富形式发生了改变”，恰好是许多卖主希望的。由于他们出售企业往往不是因为没有钱（他们已经非常富有甚至富可敌国了），他们更在乎的是企业今后有一个可靠的人接手，以确保这项事业千秋万代地经营下去。而所有这些，也都是伯克希尔公司所希望的、能够做到的。两者一拍即合，就有了巴菲特的长期持股策略。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，在我的家乡奥玛哈，曾经有位先生这样说过：当他雇用人的时候，会主要看三个方面：诚信、智力、精力。如果雇用一个只有智力、精力却没有诚信的人，会毁了老板。所以从这点上看，对于一个没有诚信的人，最好是希望他愚蠢和懒惰，而不是聪明和精力充沛，这样对社会危害会更小。

巴菲特说，我可以和你们玩这样一个游戏。如果我现在给你们一个权力，购买一个同学的 10%，一直到他的生命结束，你会怎么做呢?我可以给你们一个小时来考虑这个问题，你想买进哪个同学余生的 10%？我想，你不一定会给每一个人做智商测试，挑选其中智商最高的；也不一定会挑选学习成绩最好的，或者精力最充沛的，或者全班最漂亮的。最大的可能是，你会寻找那些质化的因素，选择那个你最钦佩、最有认同感、最有领导才能、最能实现他人利益的人。因为既然是坐在这里的同学，智商一般不会有问题，重要的是其他方面。

在此基础上，如果我要你在买进某个同学 10% 余生的同时，还要你卖出某个同学 10% 的余生，你会怎么做呢?这时候你卖出的可能依然不是智商最低的那个人，而很可能是你最讨厌的那个人。因为这个人是你最讨厌的，他的身上一定有你最讨厌的品质，甚至你可以举出一大堆这个人的毛病来。这样一比较你就会发现，一个的品质是最重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的意思是说，一个人是这样，一家企业也是这样。如果这家企业的本质很好，那就值得你长期拥有；如果本质不好，那么你就不要买进。说到底，还是一个对购并企业长期持有如何看待的问题。

话说回来，巴菲特之所以会有长期持股的打算，还与他脑海深处的复利概念有关。

他在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，从长期看，他和查理·芒格一直把伯克希尔公司内在价值增长速度的目标锁定在略微超过标准·普尔500指数上。虽然这只是每年超过几个百分点，可是"只要能够持之以恒，久而久之也能产生不少差距"。而为了实现这个目标，伯克希尔公司必须每年固定地增添几家好公司，并让原来拥有的那些好公司的内在价值不断保持增长、避免流通在外的股权大幅度膨胀。

回过头来看，巴菲特在这里所说的也正是他一贯坚持的。他实事求是地说，在上述几个方面，真正需要"碰一点运气"的还是能否每年增添几家好公司，这是他特别需要重视的。

【启示录】

巴菲特的长期投资理念，理所当然要求在收购企业时也坚持同一原则。为此要求被收购对象在本行业数一数二、具有优秀的管理层、买入价格合理，这样的企业一旦买入后就的确值得长期持有了。

喜欢在经济低迷时低价收购

这些曾经轰动一时的重大事件却从未让本·格雷厄姆的投资哲学造成丝毫损伤，也从没有让以合理的价格买进优良的企业看起来有任何不妥。想象一下，若是我们因为这些莫名的恐惧而延迟或改变我们运用资金的态度，将会使我们付出多少的代价？事实上，我们通常都是利用某些历史事件发生、悲观气氛到达顶点时找到最好的进场机会。恐惧虽然是盲从者的敌人，但却是基本面信徒的好朋友。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特购买企业的一条原则是注重内在价值，而不是看宏观经济环境的变化。越是宏观经济环境低迷时，越能显出被收购对象的内在价值。换句话说，从总体上看，这时候伯克希尔公司收购企业的好机会就到了。

巴菲特在伯克希尔公司 1994 年年报致股东的一封信中说，普通投资人和商业人士相当迷信政治与经济预测，而他则对此抱一种视而不见的态度。回顾过去的 30 年来，没有人能够正确预测越南战争会持续扩大、工资和价格管制、两次发生石油危机、美国总统辞职下台以及前苏联解体、道·琼斯工业指数在一天之内大跌 508 点、美国国库券复利率在 2.8% 至 17.4% 之间大幅度波动……这些曾经轰动一时的重大事件，都没能动摇格雷厄姆的投资哲学，也没有让以合理价格买进优秀企业有什么不妥。

可以想象，伯克希尔公司如果因为这些莫名其妙的恐惧就改变或者推迟企业购并，将会造成多少损失？事实上恰恰相反，伯克希尔公司通常总是利用某些历史事件的发生，当社会上的悲观气氛到达顶点时找到了最好的进场机会。从这个角度看，恐惧是盲从者的敌人，却是依据企业基本面进行投资那帮人的好朋友。因为无论外部环境发生什么变化，企业的内在价值依然在那里，相反会更突出。

巴菲特坚信，在以后的 30 年里，一定还会有一连串令人震惊的事件发生，伯克希尔公司既不会对这些事件去进行预测，也不会希望能够从中获利。伯克希尔公司希望的只是依然能够利用这样的事件，像过去那样买到好企业。

总体来看，巴菲特确实是通过一些重大又成功的投资决策塑造了伯克希尔公司的。该公司有一半以上的净资产得益于 10 次左右的重大投资行动，并且归纳起来有两大特点：一是他总是在经济低迷时以很低的价格收购企业；二是长期持有，堪称一种马拉松式的投资理财方式。

所以，他在伯克希尔公司 1994 年年报致股东的一封信中说，他认为伯克希尔公司的成功方程式即用合理价格买进具有产业竞争优势、同时又有诚实有才干的人来经营的做法，以后同样能获得令人满意的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果。他预估，今后仍然可以继续保持这种好成绩。

为了能够在经济低迷、突发事件来临时买到好企业，巴菲特平时就注意观察，看哪些企业是一颗“天然宝石”。他说，教科书上的第一课就告诉我们，如果你要成为一名优秀的棒球手，首先必须看着一颗好球来打，如果随意挥棒，那就只能成为普通球手。正因为懂得这个道理，所以巴菲特和查理·芒格一直“在静静地等待球儿滑进我们喜欢的好球带”。这样，一旦机会来临，就会获得好成绩。

除了宏观环境发生变化、让一些企业变得更有投资价值外，把其他企业看作是“鸡肋”的部门兼并过来同样符合上述原则。因为相对来说这个部门在那个企业是“低迷”的，可是在伯克希尔公司却很可能是强健有力的。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，2003年初，高盛集团证券公司一位执行董事拜伦·特罗特（Byron Trott）告诉他说，威名百货公司有意出售它的子公司麦克莱恩公司（McLane）。

麦克莱恩公司的经营业务主要是为大型超市、药品化妆品店、快餐店、影剧院等配送货物以及各种非食品物流业务。应该说这是一家非常优秀的企业，年销售额高达230亿美元，可是利润相当微薄，毛利率只有1%，并不是威名百货公司未来发展计划中的核心业务。正因如此威名百货公司才要出售它，可是它对伯克希尔公司来说却好像是量身定做的一样。

在此以前的许多年里，巴菲特一直以为《财富》杂志每年固定举办的年度最佳企业奖得主应该是威名百货公司，在伯克希尔公司购并麦克莱恩公司后，他更加深了这一印象。

在购并过程中，巴菲特并没有进行任何盘点、查账，而只是与威名百货公司财务总监汤姆·舍韦（Tom Schoewe）单独进行了一两个小时的会面，就最终确定购并计划，29天后威名百货公司就顺利地拿到了现金。因为直觉告诉巴菲特，汤姆·舍韦所说的都是真的，而事后证明也确实如此。

巴菲特在这里为什么如此肯定呢？除了他的直觉外，还有一个原因，那就是拜伦·特罗特比其他任何投资银行家都了解伯克希尔公司，到这时候为止，他已经成功地为伯克希尔公司介绍了3起购并案。

巴菲特幽默地说，虽然拜伦·特罗特已经从介绍这3起购并案中得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到不少好处费，他还是依然期待着第4起购并案的发生，而他相信拜伦·特罗特也怀着同样的“期待”！

【启示录】

巴菲特把是否值得购并的着力点放在内在价值上，为此就可以不怎么去关心外部宏观经济环境的变化了。平时就做好工作、观察“好球”，一旦发现“好球”进入击打区，这时候挥棒的成功率是很高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收购企业喜欢一揽子买卖

巴菲特收购企业不喜欢讨价还价，如果对方的开价他觉得合适，5分钟内就可以拍板买下来，绝不拖泥带水。他喜欢大手笔，希望至少能控股80%。

股票集中投资的风险最小

当评估出来的价值差不多，我们强烈偏爱拥有一整家企业胜于持有部分股票。当然，在我们经营的大多数年头里，股票往往还是比较便宜的选择，因此，在我们的资产组合中，股票投资还是占大多数，其比例如同先前所提到的。往后我们仍将维持过去惯用的资金分配方式，如果买股票比买整家公司便宜，我们就会大量采购；如果特定的债券够吸引人，就像是2002年一样，我们就会买进满手的这类债券，而不管市场或经济状况如何。我们随时都很乐意买进符合我们标准的企业，而且规模最好越大越好，目前我们的资金并未被充分利用。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

集中投资是巴菲特的一大特点，他在企业购并时总喜欢一揽子买卖。这除了他认为对自己非常了解的股票毫无疑问需要增大投资外，还与伯克希尔公司拥有巨额资金需要得到充分利用有关。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，如果购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买整家企业或部分股份评估出来的价值差不多，他会强烈倾向于拥有整家企业。从过去的经历看，在他经营的大多数年头里，购买股票往往是比较便宜的选择，所以在伯克希尔公司的资产组合中，股票投资还是要占大多数。无论股票市场或外部宏观经济环境如何，伯克希尔公司因为手中拥有巨额资金，还是非常乐意购买符合自身投资标准的企业，并且规模越大越好。

巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中，称赞著名经济学家凯恩斯的投资业绩与他的理论思想一样杰出。

他说，凯恩斯曾经在 1934 年 8 月 15 日写了一封信给生意伙伴斯科特（Scott），信中说，随着时间的推移，他越来越相信正确的投资方法就是将大部分资金投入到自己认为了解并且信赖的事业之上，而不是将资金分散到自己不懂又没有特别信心的一大堆股票上去。道理很简单，每一个人的知识和经验都是有限的，就他本人而言，他很难同时对两三家以上的股票感到完全放心。

容易看出，巴菲特举这个例子，在赞赏凯恩斯观点的同时，实际上也表明了他自己的观点。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，如果你不是一个职业投资者，你的目标又不是想超越大多数人的表现，那么你就去尽可能地投资多元化，例如购买美国指数基金。不过就他而言，他认为无论从哪个角度看，投资多元化都是犯了大错误。他觉得任何人的股票投资项目都不能超过 6 个，在他看来，一个人最多只能对 6 只股票做到真正了解，如果你想投资到第 7 只股票上去绝对是个错误。

巴菲特说，投资股票应当精益求精，把最大比例的资金集中投入到自己最看好的股票上去。从他自己来看，在他最看好的股票品种中只有一半左右最终买了该股票。在他的记忆里，股票投资做得不错的人都没有实行投资多元化，唯一的例外是许诺斯，只有他在所有行业都投资两只股票，并且 50 多年来投资的所有股票都是赚钱的。

在 2008 年伯克希尔公司股东大会上，巴菲特曾经谈到伯克希尔公司也有购买中国企业和印度企业的打算，遗憾的是中国和印度的法律规定使得伯克希尔公司很难获得可观利润。以保险业为例，这两个国家对外国投资者 25% 的控股上限，就使得伯克希尔公司的巨额资金没有了用武之地。从中也容易看出，巴菲特至今没有购并中国企业，原因之一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是无法充分施展他“集中投资”的拳脚。

所以，伯克希尔公司将来的购并重点会转移到中国、印度以外的海外市场，至于是德国、英国还是其他国家的一些公司还不能确定。之所以选择这些国家的企业，是因为这些国家的货币对于美元汇率下跌的可能性非常小。他认为，美国政府采取的一些政策将会使得美元进一步走软，他没有必要对非美元货币投资进行对冲，所以下一步的投资重点不是美国企业。

从伯克希尔公司的投资组合就能看出巴菲特是怎样进行集中投资的：可口可乐公司在伯克希尔公司庞大的投资组合中比重占30%，美国运通公司占20%，吉列公司占10%，其他还有华盛顿邮报公司、富国银行等，这5家企业就占整个投资组合的75%。

并且，巴菲特在每一次收购企业时都会采取大手笔做法，平均持股比例是12%。

集中投资的方法有很多。持续增加对某一只股票的持股比例是最常见的，除此以外，持续购买同一类型（同一板块）的股票也是。

巴菲特在伯克希尔公司1993年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司自从1991年购并布朗鞋业公司后，又在1992年末一口气购并了洛威尔（Lowell）鞋业公司、1993年购并了德克斯特（Dexter）鞋业公司。虽然布朗鞋业公司是专门制造鞋子、靴子的，洛威尔鞋业公司是专门生产女鞋和护士鞋的，德克斯特鞋业公司是专门生产高级男女鞋的，但本质上它们都属于鞋类企业。如果把这三家企业当做一个整体看，就能很好地体现伯克希尔公司的集中投资策略。

事实证明，伯克希尔公司当初虽然对购并这三家企业的要求很高，但结果还是大喜过望，这从一个侧面证明了这种集中投资战略的正确性，因为它能让伯克希尔公司在尝到甜头后接二连三地收获成功。

【启示录】

在巴菲特看来，一个人的一生中最值得投资的机会只有那么几次。所以，每当出现伟大的投资机会时，必须要好好把握这样的机会，同时进行大量投资。当然，集中投资有利也有弊，关键是要吃准股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五分钟做决定，不拖泥带水

许多人以为股票是伯克希尔公司投资时的第一选择，这样的想法不太正确。自从 1983 年我们开始公开披露经营准则后我们就一再公开表示，我们偏爱买下整家公司而非部分股权。其中一部分是私人理由，那就是我喜欢与经理人一起共事，他们是一群高水平、有才干同时忠诚度高的伙伴；而我必须坦言，他们的行为远较一般上市大公司的经理人要理性，还要以公司股东的利益为重。当然，除此之外，还有一个重大的财务理由，而且是跟税负有关。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在美国被称为“先知”，在中国被称为“股神”，所以许多读者尤其是中国读者理所当然地认为巴菲特就是“炒股的”。确实，巴菲特早期热衷于炒股，但收获不大；正是他后来利用伯克希尔公司这个平台大量购并企业，才从这种真正的投资方式身上奠定了全球首富基础。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，许多人认为伯克希尔公司投资时的第一选择是股票，其实这样的想法不太正确。自从 1983 年伯克希尔公司开始披露经营准则以来，他就一直公开表示更倾向于购买整家企业。其中一部分是个人理由，他喜欢和那些优秀的明星经理人一起共事，除此以外还有一个重要理由是从财务、税收角度出发来考虑的。

巴菲特特别指出，虽然购并企业是一件大事，可是这样的决定在伯克希尔公司不用超过 5 分钟就能作出。他举例说，2000 年伯克希尔公司几乎把所有的房地美、房利美股票全部出清，同时投入 15% 的资金购并了几家中型企业和少量债券（这些债券数量不多，收益率却很高，并不是垃圾债券系列）。作出这样的决策，就用不了他花什么时间。

能够较好反映巴菲特果敢作风的，是伯克希尔公司购并奥玛哈中央州际健康与人寿保险公司的案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中央州际健康与人寿保险公司有一个专门为全国各地信用卡发行商提供信用卡保险的业务部门，在投保人出现残疾和失业的情况下，该部门会根据信用卡存款向他们支付最低保障补偿金。也就是说，这种产品可以在投保人出现死亡、残疾、非主动性失业的条件下，按月获得一定的补偿金。

这个业务部门坐落在巴菲特的家乡奥玛哈，巴菲特说，他非常喜欢这个机构，也非常喜欢从事这项工作的员工，当然还有一半原因是喜欢这个公司的所在地奥玛哈。

当中央州际健康与人寿保险公司创始人威廉姆·凯泽尔有意出售该公司时，巴菲特表示他愿意出该公司年收入 10 倍的价格进行收购。威廉姆·凯泽尔一听说，好，这是个好主意，我们去年赚了 1000 万美元，所以你出 1 亿美元来买下它吧。

威廉姆·凯泽尔当时想：这 1 亿美元可不是个小数字，连他自己报出这个数字后也感到有些惊讶，料想巴菲特一定还砍价的。可是没想到巴菲特爽快地说，没问题，就这么定了！

这下子轮到威廉姆·凯泽尔有些贪心不足了，他继续试探性地说 1.25 亿美元怎么样？巴菲特说，你已经说了 1 亿，现在可来不及改了。

就这样，1992 年 10 月 20 日，伯克希尔公司同意以 8200 万美元的价格收购中央州际健康与人寿保险公司 82% 的利息业务部分。

这个小故事被威廉姆·凯泽尔发表在 1992 年 10 月 21 日的《奥玛哈世界先驱报》上。他的意思是说，巴菲特在收购企业所进行的谈判方面完全是开诚布公的，而且 5 分钟就搞定，决不拖泥带水。

那么，巴菲特为什么会如此果敢地作出决定呢？分析认为，这主要是基于以下三大理由：

首先，巴菲特是伯克希尔公司大股东，拥有该公司 1/3 左右的股权，说话完全可以算数。

更何况，巴菲特投资经验非常丰富，无论在该公司内部还是在全球投资界，个人声望如日中天，伯克希尔公司股东把他当神一样看待，他具备一言九鼎的权力，“不需要”与人商量着办。

再说了，即使他决策失误，也撼动不了他的控股地位。

所有这些，都是他为什么会在股东大会上敢于自我批评、其他上市公司董事长不敢这样做的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，伯克希尔公司最主要的业务是保险，而伯克希尔公司的保险业务并没有公开上市，所以外界非常难以搞清伯克希尔公司保险业务的内在价值究竟有多少。谁最清楚？当然是巴菲特了。

巴菲特虽然也没有对伯克希尔公司的保险业务进行过详细测算，但无论如何，他对其内在价值有多少是非常清楚的。这样，巴菲特就轻而易举地站在了一个知己知彼的位置，而其他人看伯克希尔公司至多只能算是知己不知彼。在这种情况下，巴菲特的拍板也就轻而易举得多了。

最后，这要得益于巴菲特的集中投资策略。众所周知，巴菲特股票投资的只数很少，这使得他有足够的时间和精力来研究股票以及去打高尔夫球、玩电脑桥牌。把股票研究透了，胸有成竹，到时候的决策过程就是很短的。

反过来，如果巴菲特每年都要买进几十、几百笔购并案，他不但会忙得焦头烂额而且一定会频出昏招，决策时也一定会犹豫不决的。

【启示录】

丰富的投资经验，绝对的控股地位，知己知彼的优势条件，如日中天的个人威望等，是巴菲特能在短时间内一锤定音的先决条件。而这些条件在其他企业领导人那里不是不具备就是不完全具备。

股票套利时往往会发现机会

过不了多久，我就把短期套利的念头抛开，决定伯克希尔应该成为 Bill 的长期投资者。而受惠于买回股份的消息，成交量扩大，我们得以买进了大量股票。在短短一个月期间，我们一口气买进通用动力 14% 的股份，这是在扣除该公司本身买回的股份之后的比例。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

在伯克希尔公司的购并实践中，有许多一揽子买卖机会是在股票回购时发现的。巴菲特喜欢回购股票或回购股票的企业，而这些企业又为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现购并良机创造了有利条件，实在是相辅相成。

巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，1992 年伯克希尔公司除了股票分割外一共有 4 项变动，其中只有通用动力公司这只股票是新增的。

说起购并通用动力公司，还有一则故事。在此以前，巴菲特并没有特别留意这家公司，直到 1992 年夏天该公司宣布回购流通在外的 30% 的股权，才引起了巴菲特注意。巴菲特历来对回购股票的企业另眼相看，所以马上让伯克希尔公司买进通用动力公司的股票，并且预期将来能够从中赚一笔。经验表明，伯克希尔公司在过去已经进行过好几次这样的交易，从而使得闲置资金能够在短期内获得丰厚报酬。

正是从这时候巴菲特开始研究这家股票了，其中还必然包括该公司首席执行官比尔（Bill）的经营策略。果然，巴菲特发现比尔那一套精心设计的策略相当有效，而最终业绩也非常优秀。

所以，没过多久，巴菲特就抛开从通用动力公司身上进行股票套利的念头，决定让伯克希尔公司成为通用动力公司的长期合作伙伴。后来，由于通用动力公司不断回购股份、成交量扩大，伯克希尔公司便趁机大量买进该公司股份。扣除通用动力公司的回购股份，伯克希尔公司在短短一个月时间里就买入了通用动力公司 14% 的股份。

巴菲特在伯克希尔公司 1984 年年报致股东的一封信中说，有些比较细心的股东会发现，当年年报中政府雇员保险公司特别股股息的金额和分类位次有变动，这主要是数字有所调整，但实际上并没有太大影响。

究其原因在于，自从 1983 年政府雇员保险公司宣布回购股票以来，伯克希尔公司同意卖给政府雇员保险公司等比例的政府雇员保险公司股票。这表明，伯克希尔公司卖出这些股票后，手中所持政府雇员保险公司股票比例依然不变。当年伯克希尔公司卖出政府雇员保险公司股票 35 万股，收到现金 2100 万美元，经律师事务所确认，这笔交易的性质属于减资，为此伯克希尔公司只需交纳 6.9% 的集团之间的股利税就行了。

除了政府雇员保险公司这种回购股份外，当年通用食品公司（General Foods）也出现了同样的情况，只不过通用食品公司是直接从公开市场上回购股票的。伯克希尔公司每天都卖出一点通用食品公司的股票，以维持自己手中通用食品公司的持股比例不变。当然，这样的交易是根据双方事先签订的协议进行的。伯克希尔公司从中收到的现金也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是2100万美元，持股比例则一直维持在8.75%不变。

巴菲特认为，上述做法对没有卖出股份的伯克希尔公司股东同样是有利的。事实上，1984年伯克希尔公司重点投资的几家上市企业，它们的母公司都在回购股票。究其原因在于，这些公司的内在价值大大超过了股票价格，这种回购股票对母公司来说是有利可图的。

那么，这些母公司回购股票对伯克希尔公司来说又有什么好处呢？巴菲特认为主要有两点：

第一点好处非常明显，那就是回购股票后总股本减少了，这时候伯克希尔公司手中拥有的股份数量虽然没有变化，可是在总股本中的比例就相对提高了。也就是说，同样是这些股数在回购股票后所代表的内在价值大大提高了，这比投入巨额资金去重新购并新公司要好得多。

第二点好处则不明显，甚至可以说没有什么人知道，从实质上看也很难去进行衡量。那就是，公司通过回购股票的举措，能够对外宣示该公司管理层是如何重视股东权益的，这比那些拼命扩张企业版图的公司管理层信誓旦旦地表明自己是如何重视股东权益效果好得多。因为后者不但往往对股东没有最终帮助，甚至会有损于股东利益。时间过去得越久，这种效果就越明显。

巴菲特说，1984年伯克希尔公司仅仅通过持股比例最大的三家公司即政府雇员保险公司、通用食品公司、华盛顿邮报公司回购股份，就从中大赚了一笔。所以巴菲特发自内心地说，伯克希尔公司能够投资到这些非常具有竞争优势又真正注重股东权益的企业，感到相当安心。

巴菲特在伯克希尔公司1992年年报致股东的一封信中说，在伯克希尔公司的所有活动中，最令他和查理·芒格感到高兴的是，他们找到了同时具有超强产业竞争力以及令他们信任和尊敬的经营管理层的那种企业。要知道，要寻找到这种企业可不是一件容易的事。他们会从各种蛛丝马迹中寻找和挖掘，那些回购股票的企业就在他们的关注范围内。而一旦找到这样的企业，伯克希尔公司就会加大投资比例。

【启示录】

在巴菲特看来，寻找合适的企业购并对象就像一般人寻找终生伴侣一样，态度要积极、乐观和开放，一点没必要躁进。有了这样的正确态度，伯克希尔公司收购企业喜欢一揽子买进也就顺理成章了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资股票就是投资企业

投资股票和炒股有本质区别，至少对巴菲特来说是这样。投资股票就是投资企业，要注重企业本身的质地；炒股看重的则是短期内的股价涨幅大小。

擦亮眼睛寻找真正伟大的企业

未来我们仍将持续为旗下的保险公司寻找真正优秀的事业，透过证券市场拍卖的价格机制，以比协议买进整家公司更便宜的价钱，取得一小部分股权。这种以划算的价格取得部分所有权（即股票）的计划，虽然不像透过谈判购并整家公司那么有趣，但我们相当清楚，以目前的市场情况，很多公司因为透过协议谈判的方式犯了明显错误，相较之下我们以划算的价格买进不少公司的部分所有权，反而赚了不少钱。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资股票就是投资企业，无论买下整个公司还是部分股权，首先考虑的是合适的价格机制。这种价格当然是与其内在价值相比而言的，而内在价值高低就必然与其公司质地密切相关。所以无论买下整家企业还是部分股票，寻找真正伟大的企业是最重要的。

巴菲特在伯克希尔公司 1978 年年报致股东的一封信中说，投资股票当然要擦亮眼睛找到真正伟大的企业、买入好股票，但同时也要注意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的价格是否合理。在这方面，伯克希尔公司是有经验教训的。

举例来说，1971 年伯克希尔公司所有股票的投资成本是 1070 万美元，可是这些股票的市值却只有 1170 万美元（巴菲特的意思是说，这些股票投资几乎没什么赢利）。1975 年末伯克希尔公司保险事业所持有的股票市值为 3930 万美元，也与它的股票投资成本差不多（换句话说，这时候依然没什么投资盈利）。而到了 1978 年，伯克希尔公司所持有的股票包括可转换特别股在内的投资成本一共是 1.291 亿美元，这时候的股票市值则上升到了 2.165 亿美元，盈利率高达 67%，这还不包括这三年间已经获得的 2470 万美元的分红在内。换句话说，三年间伯克希尔公司这部分股票的投资回报率高达 86%，计 1.12 亿美元。而相比之下，这个期间的道・琼斯工业指数却从 852 点下跌到了 805 点。

为什么会这样呢？巴菲特认为这是价值型投资者的必然回报。他表示，未来伯克希尔公司仍然会继续为旗下的保险公司寻找真正优秀的项目，通过证券市场买到的股票价格会比协议买进整家公司更便宜。在目前的市场情况下，通过协议谈判买下整家公司反而在价格上会犯明显错误，还是买下部分股权更容易赚钱。

巴菲特特别指出，虽然这里是以股票价格来论事的，但他宁愿不去关心价格变动。他说，他并不在乎市场是否会对这些股票价格被严重低估的股票立即作出反应，因为伯克希尔公司通常会不断有资金流入，用来进行股权投资。只要认准那些质地优良的企业，不断地以便宜的价格买入，将来最终会证明比眼下股价上扬卖掉股票所赚取的更多。

巴菲特举例说，1978 年伊利诺国家银行及信托公司的盈利水平达到平均资产的 2.1%，相当于其他大型银行的 3 倍，而与此同时却能回避其他银行普遍存在的资产风险，这样的企业就非常难得。

他说，伯克希尔公司是在 1969 年买入伊利诺国家银行及信托公司的。当时该公司的营运水平就是一流，当然自从该公司 1931 年创立以来就一直是这样。从 1968 年以来该公司的银行定期存款金额增长了 4 倍，净收入增加 3 倍，信托部门的收入增加 2 倍，而成本控制却相当适当。众所周知，成本控制适当是巴菲特认定一家好公司的必备条件。

那么，巴菲特是怎样来寻找这种优秀企业的呢？巴菲特在伯克希尔公司 2008 年年报致股东的一封信中把上市公司分为三大类型：伟大的公司、优秀的公司、糟糕的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓伟大的公司是，这些企业能够支付非常可观的利息，而且这些利息会随着时间的推移不断增加。所谓优秀的公司是，如果你不断增加存款，利息也会很具有吸引力。所谓糟糕的公司是，利息不但令人失望，而且还要不断掏钱来维持这种少得可怜的回报。

在这里，巴菲特对这三种类型上市公司的定义比较抽象，但通过他的举例读者可以看得很清楚。

在巴菲特心目中，伟大的公司的典型代表是喜诗糖果公司。虽然喜诗糖果公司所在的巧克力行业不怎么样，甚至可以说非常令人扫兴，但巴菲特是这样来看的：伯克希尔公司 1972 年投资 2500 万美元收购喜诗糖果公司，后来又投入 3200 万美元再投资，而当时它的税前收入还不到 500 万美元。30 多年过去后，如今该公司的税前收入已经高达 13.5 亿美元。这些收入的全部除了原来投入的部分外，又源源不断地反馈给伯克希尔公司重新购并企业，成为巴菲特的“提款机”。不要说巴菲特，就是换了其他任何人也都会认为这是一家“伟大的公司”的。

巴菲特心目中优秀公司的典型案例是国际飞安公司，1996 年伯克希尔公司收购该公司时，它的税前年收入是 1.11 亿美元，固定资产净投资 5.7 亿美元，而 2007 年末的税前收入是 2.70 亿美元，资产折旧 9.23 亿美元，资本支出 16.35 亿美元。换句话说，虽然在这 11 年间伯克希尔公司通过追加投入 5.09 亿美元，年利润增加了 1.59 亿美元，但与喜诗糖果公司相比就差远了，所以不能称之为“伟大”，只能说是“优秀”。

巴菲特心目中糟糕的公司类型是像航空公司那种发展很快、投入资金更多、利润却少得可怜根本没有钱赚的企业。

当然，比糟糕的公司更糟糕的是亏本买卖。例如伯克希尔公司 1993 年用自己总股本 1.6% 的比例购买了德克斯特鞋业公司（Dexter），后来证明这是一家烂公司。让巴菲特十分痛心的是，这 1.6% 在当时值 4.33 亿美元，放在现在已经值 2200 亿美元，巴菲特亏损大了去了。

【启示录】

投资股票就是投资这家企业的一部分，所以股票质地好坏是最重要的。要擦亮眼睛寻找最伟大的公司，只要价格合理就可以买下。如果买到的是德克斯特鞋业这样的烂股票，那就会赔了夫人又折兵了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司管理层优秀是必备前提

当我们在评断一家公司的企业价值时，我常常会问自己一个问题："假设我有足够的资金与人才，我愿不愿意和这家公司竞争?"我宁愿和大灰熊摔跤也不愿和罗丝·布拉姆金夫人家族竞争，他们采购有一套，经营费用低到其竞争对手想都想不到的程度，然后再将所省下的每一分钱回馈给客人。这是一家理想的企业，它建立在为客户创造价值并转化为对所有者的经济利益的基础上。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

在巴菲特眼里，投资股票就是投资企业，所以该公司管理层必须最优秀就是非常重要的。因为归根到底，这家企业是交给他们打理的。他们的责任就好像航行中的掌舵者一样，说有多大就有多大。

巴菲特在伯克希尔公司 1983 年年报致股东的一封信中说，他在评判一家企业的内在价值时，常常会问自己这样一个问题：如果他有足够的资金和人才，愿意不愿意和这家公司开展竞争?

巴菲特的意思是说，如果自己有足够的资金和人才还无法与该公司竞争，就表明这家公司具有很宽的经济护城河，攻不可破。而在这些经济护城河因素中，其中必不可少的是该公司管理层必须优秀。

他幽默地说，他宁愿与大灰熊去摔跤，也不愿意和罗丝·布拉姆金夫人家族经营的内布拉斯加家具中心去竞争。这家公司的最大特点是经营管理上有一套，经营费用低到竞争对手想都不敢想的程度。在此基础上，他们把节省下来的每一分钱都通过降低销售价格的办法回馈给顾客，从而实现良性循环。

巴菲特之所以举这个例子，是因为当年伯克希尔公司刚刚购并了内布拉斯加家具中心，该公司创始人罗丝·布拉姆金夫人是巴菲特特别欣赏的公司管理层类型，他几乎在每年的伯克希尔公司年报中都要对她赞赏一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗丝·布拉姆金夫人原来是俄国人，23 岁时到美国，从来没有读过书，甚至连小学也没有上过，更不懂英文。

刚到美国时，她卖了许多年的旧衣服，然后在 1937 年拿出自己所有的 500 美元积蓄开了一家家具店。当时开家具店的她没有任何经验，完全是参照当时美国最大的家具交易中心的经营模式，唯一靠的就是低价竞争。不用说，在后来的经营中她遇到了各种各样想象不到的困难，因为她既没有经验，又没有任何产品优势、地理优势、资金优势。为了渡过难关，她把家里所有值钱的东西都变卖一空，以维持信誉。

为了遏制她的这种低价竞争，奥玛哈当地的家具和地毯零售商们联手向供货商施加压力，不准它们供货给罗丝·布拉姆金夫人。在这种围追堵截下，罗丝·布拉姆金夫人依然拼命降低营运成本、薄利多销，结果被同行以违反公平交易法告到法庭。

只是再也没想到的是，这场官司打下来，罗丝·布拉姆金夫人不但取得了最后胜利，而且还因此名声大噪。更有意思的是，罗丝·布拉姆金夫人为了证明以这样低的价格销售仍然能取得利润，还专门卖了一条地毯给法官。

发展到现在，内布拉斯加家具中心已经拥有一家 20 万平方英尺的店面，年销售额超过 1 亿美元，整个美国没有任何一家家具零售商可以比得上它。要知道，它经营的家具、地毯、家电用品比奥玛哈地区所有其他同行加起来还要多。所以完全可以说，内布拉斯加家具中心在奥玛哈及其周围地区的知名度与可口可乐公司是一样的。

巴菲特的意思是说，面对内布拉斯加家具中心及其经营者罗丝·布拉姆金夫人，即使你拥有再多的资金和人才也无法与它抗衡。该公司拥有这样的经营管理层，在以后的发展道路上还有什么困难可以阻挡它前进的步伐吗？

巴菲特说，罗丝·布拉姆金夫人高瞻远瞩，从家族因素考虑，最终决定把公司出售给伯克希尔公司。而实际上巴菲特对这个家族及其事业已经欣赏了几十年，不用说，购并协议很快便敲定了下来。

而即使到了这时候，90 多岁高龄的罗丝·布拉姆金夫人也没有退下来享享清福，依然继续担任公司负责人，并且全年无休地工作在大卖场，依然从事着她最擅长的地毯销售，一个人的销售业绩就可以打败其他所有同行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特感叹地说，遗传学家们应该好好研究一下罗丝·布拉姆金夫人家族为什么一个个会成为明星经理人的了。罗丝·布拉姆金夫人的儿子路易·布拉姆金（Louie Blumkin）担任内布拉斯加家具中心总经理已有好多年，是业内公认的最精明的家具和家电用品采购商。他说，因为他有一位最好的老师作榜样，这位老师当然就是指他的母亲罗丝·布拉姆金夫人了。而罗丝·布拉姆金夫人对外则说她有一位最好的学生，这位学生当然也就是指他的儿子路易·布拉姆金了。

现在，路易·布拉姆金和他的三个儿子全部继承了这份事业，他们的优秀管理能力、工作勤奋程度，尤其最重要的是，他们正直的人格特质，在当地有口皆碑。

从这个角度看，伯克希尔公司能够购并到内布拉斯加家具中心这样的企业实在是三生有幸，也难怪巴菲特每年要在年报中对罗丝·布拉姆金夫人和内布拉斯加家具中心赞赏有加了。把自己的投资交给这样的企业，或者说购买这种企业的股票，还有什么不放心的呢？

【启示录】

俗话说，“交友交心”。在巴菲特看来，购并企业或投资股票也是这样。只有把钱交给一个正直可靠、具有高超管理才能、勤奋工作的公司管理层，才可能最终实现价值增值，而且是大幅度的业绩回报。

企业本身的表现要扎扎实实

糖果店是个很好玩的地方，但对大部分老板来说就不那么有趣了。就我们所知，这几年来除了喜诗糖果公司赚大钱之外，其他糖果店的经营皆相当惨淡。所以很明显的，喜诗糖果公司搭的并不是顺风车，它的表现是扎扎实实的。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

投资股票就是投资企业，公司管理层优秀是必备条件，但也只能是必备条件，在此基础上，还要看公司业绩是否能稳定增长，公司内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值的增长速度是否高于股票价格。也就是说，企业本身的业务和业绩表现都必须扎扎实实，否则，这样的股票就充满投机，最好退避三舍。

巴菲特在伯克希尔公司 1987 年年报致股东的一封信中说，自从 16 年前伯克希尔公司买下喜诗糖果公司以来，1987 年的糖果销售量创下了将近 2500 万磅的新高，并且连续 2 年单店平均营业额维持不降。读者千万不要以为这没什么了不起，实际上做到这一点已经相当不容易了，因为在过去的连续 6 年中这个数字都是呈下滑趋势的。

巴菲特话锋一转说，糖果店是个很好玩的地方，可是对于大多数老板来说就不那么有趣了，因为这几年中除了喜诗糖果公司赚大钱以外，其他糖果公司的经营都相当惨淡。这表明喜诗糖果公司的经营业绩并不是整个行业发展势头良好所带来的顺风车，而是具有它独特的个体因素。

毋庸置疑，一家企业要取得优良的经营业绩，最主要的是产品和服务。对于喜诗糖果公司来说，产品的优秀绝对不是问题，因为它确实有；相比之下，喜诗糖果公司的那种百分之百为顾客着想的服务，从上到下都一如既往，并感染着每一位员工和顾客。

举一个最简单的例子来说。喜诗糖果公司每年都会定期增加新的口味、淘汰旧口味，从而维持大约 100 种产品组合。1987 年该公司淘汰了 14 种口味，可是其中有两种口味让顾客念念不忘，不断地向公司表达淘汰这两种口味的不满情绪，说的话可难听了。统计表明，该公司一共收到几百封顾客的抱怨信。

在这种情况下，一贯以顾客为上的喜诗糖果公司不但马上恢复这两种口味，而且对所有来信都进行认真而诚实的回答，随信附赠一项特别的小礼物。就这样，喜诗糖果公司最后以喜剧般的结局收场。

正是有了这样的顾客基础，喜诗糖果公司在此前后的两三年中微微地上调价格并没有最终影响销售，市场份额还有所扩大。

巴菲特对经营扎扎实实的企业特别有好感，在购并企业时会优先考虑。他在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，2000 年 7 月本杰明（Benjamin）油漆公司董事鲍勃（Bob Mundheim）打电话给他，问伯克希尔公司是否有兴趣买下该公司。而巴菲特早就认识鲍勃，对这个人很了解、对这家已有 117 年油漆生产历史的公司也非常了解，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他立刻对对方说“请继续说”。

2000年8月，巴菲特和查理·芒格与本杰明油漆公司先后两任总裁见面，当时就开出10亿美元现金的收购条件，最后于12月完成收购。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，虽然美国股市连续三年下跌大大提高了股票投资吸引力，但是他仍然以为这样的价格水平很难找到真正引起投资兴趣的股票。他说他的要求并不高，只不过希望能够获得税前10%的投资回报率，并且获得这一投资回报率的可能性要非常大。因为即使这样，在扣除其所得税后的净利润也只有6%～7%。如果达不到这样的标准，他宁可袖手旁观也不会出手。

从巴菲特过去61年的投资生涯看，基本上能够预期每一笔投资能成功。究其原因在于，伯克希尔公司总是倾向于把资金锁定在少数几家财务稳健、具有竞争优势，并且具有诚信、才干的公司管理层所经营的企业上。当这样的企业出现时，只要能以合理的价格买入，发生投资损失的机会非常小。自从1965年他掌管伯克希尔公司以来的38年中，如果扣除通用再保险公司和政府雇员保险公司的投资不算，发生投资亏损的比例大约只有1%。

不过，巴菲特在投资垃圾债券时就没有这么幸运了，这主要是因为这些垃圾债券本身通常都有大笔负债，并且这些企业所属的产业投资回报率又非常低，这些公司管理层的素质有时候也存在问题。还算幸运的是，其他人投资垃圾债券的亏损比例相当高，伯克希尔公司的投资业绩算是很不错。

看到这里，也许有些读者会以为，只要该企业管理层优秀、业绩增长稳定，投资该股票就一定能赚钱了。其实，问题远远不是这么简单的，还有一些因素要考虑，而这都是巴菲特语焉不详的，这也是股票投资的魅力所在。

例如，巴菲特在伯克希尔公司1992年股东大会上说：“重要的是，你是否适合经商。”他的意思是说，如果你具有商业头脑，在1919年用每股40美元的价格买入可口可乐公司股份，虽然由于糖价上涨、成本上升一年后该股票价格下跌到19.5美元，看起来亏损了一半的本钱，可是如果你持股不动，并且把每年的股息分红继续投资于该股票，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天（1992 年）这 40 美元就会变成 180 万美元。当然，如果放在 2009 年来看，这个数字又翻了好几倍了。

他说，虽然“这其中经历了经济萧条和战争，可是还有什么能比投资于一个优秀的企业所带来的回报更高的呢?”看看，问题的关键还在于你所投资的这个企业一定要优秀，而且最好是伟大的企业。

【启示录】

说到底，股票价格最终必然会围绕其内在价值上下波动。明白了这个道理就容易理解，投资对象的业绩增长稳定并且至少领先于整个行业、整个股市的平均水平对投资者取得超额回报率有多么重要了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重点关注盈利持续稳定

巴菲特投资企业特别注重考察盈利能力，尤其是从一个相当长的时期来看这种盈利能力是否持续、稳定。与此同时，还要对这种盈利水平进行复权。

具有可以证明的持续盈利能力

伯克希尔公司的经济目标是希望获得高于一般美国企业的长期报酬率。我们愿意以合理的价格购买全部或部分具竞争力的企业，这有助于我们达成上述目标。再一次地，我们不具控制权的股权投资，其市值成长高于其实质经济利益的成长。举例来说，在20800万美元当中有7900万美元是由于政府雇员保险公司市值的成长。这家公司持续表现优异，我们一再对该公司经营理念的实践与经营阶层的管理能力表示敬意。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资股票必须注重该企业的盈利能力，并且这种盈利能力是要可持续发展的，而且这一结论必须建立在切切实实的基础上，不能任凭主观臆断或自己的一相情愿。

巴菲特在伯克希尔公司1982年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司的内在价值（包括旗下保险公司所持有的股票，用市场价值扣除没有实现资本利得的潜在税负后）大约增长了2.08亿美元，与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期初余额 5.19 亿美元相比增长了 40%。自从他掌控伯克希尔公司以来的 18 年里，每股账面价值从原来的 19.46 美元增长到现在的 737.43 美元，年复合增长率为 22.0%。

他说，伯克希尔公司的经济目标是希望能获得高于一般美国企业的长期报酬率。而伯克希尔公司以合理的价格购买全部或部分具有竞争力企业的做法，会有助于实现上述目标。在这其中，伯克希尔公司不具备控股权的股权投资，其市值增长是高于实际经济利益增长的。例如，在这 2.08 亿美元的增长量中就有 0.79 亿美元是由政府雇员保险公司市场价值的增长得到的。政府雇员保险公司的持续优异表现，让他对该公司的经营理念和公司管理层的管理能力留下了深刻印象。

在这里，巴菲特以伯克希尔公司及其政府雇员保险公司当年的业绩增长为例，具体说明了这两家企业不但内在价值的增长速度超过了股票市值增长速度，而且从一个相当长的时期（18 年）来看，其盈利能力都是持续高涨的（伯克希尔公司的年平均增长率高达 22%）。换句话说，从长期来看，伯克希尔公司的业绩增长不但高于美国大企业的平均水平，而且是令人满意的。

巴菲特几乎每年都要在伯克希尔公司年报中强调伯希尔公司收购企业的 6 大标准，其中第二条就是被收购对象必须具有“持续盈利能力”，并且不厌其烦地解释说，这种持续盈利能力必须是能够得到某种客观证实的，因为他对任何“预测”不感兴趣，对目前业绩表现不好、将来能够“扭转”局面的企业也不感兴趣，他要的是“一如既往”。

巴菲特的这种观念既反映了他的个性，也是确保伯克希尔公司取得实实在在业绩增长的不二法宝。

美国《商业周刊》曾经有篇文章详细报道巴菲特所控股的企业遍及各行各业，给人的印象是他一半是个实业家，一半是个金融家，这是符合客观现实的。

伯克希尔公司在收购企业时注重长期盈利性，并且动不动就要控股该公司，虽然这种做法和中国散户在股市中购买股票没有什么大的区别（巴菲特自己也这样认为），但显而易见的是，这种控股手法有助于巴菲特控制影响该公司管理层，从而确保自己对被收购企业经营管理上的主动权。

可以说，巴菲特在这一点上要比他的老师格雷厄姆高明得多，至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不用像后者那样辛苦和被动。而巴菲特之所以特别强调这一点，是与他过去在这方面的教训所分不开的。

巴菲特有限公司1965年买下伯克希尔公司时，把2200万美元净资产全部投在了纺织业务上。1967年，伯克希尔公司又用纺织业务产生的现金流全部用来收购国家产险公司从而进入保险业，从而使得伯克希尔公司的经营范围越来越广，纺织业务在其中所占的比重越来越小。

可是到了1978年，纺织业务在伯克希尔公司中已经成为一块真正的“鸡肋”，但巴菲特还是对它恋恋不舍，期望着纺织业务能够东山再起。

当时他是这样描述的：伯克希尔公司的纺织业务在其他所处的社区中是非常重要的雇主，管理人员在汇报问题时直截了当，解决问题时劲头十足，劳资双方合作顺利，关系融洽，更重要的是纺织业务还能产生适量的现金流。只要这些条件依然存在，伯克希尔公司就会放弃比纺织业务更吸引人的投资项目，继续支撑着纺织业务。

可是事实表明，巴菲特的这种一相情愿很快就告破灭。1979年时伯克希尔公司的纺织业务虽然还略有盈余，但却已经没有了造血功能，而且还要大量消耗现金，直到1985年7月巴菲特不得不狠下决心终结纺织业务。这时候关闭纺织厂的决策虽然是正确的，但显然为时已晚。

痛定思痛，巴菲特从中得出两条结论：一是他忽略了法国哲学家康姆所说的“才智是情感的仆人，而不是情感的奴隶”的忠告，过于相信自己了；二是他认为“一匹能数到10的马是杰出的马——但不是杰出的数学家”。意思是说，一家能够在这个行业中富于效率的纺织厂至多也只能是一家杰出的纺织厂，而不可能是杰出的公司。

相比之下，巴菲特对伯克希尔公司重仓持有的可口可乐公司、吉列公司等大公司无与伦比的自信，则依据的是这些公司几十年、上百年来一以贯之的辉煌业绩，并且坚信这样的发展轨迹还能继续下去。

【启示录】

衡量一家企业的盈利能力能否持续稳定，当然需要根据过去的表现来加以客观分析，但又不能犯经验主义错误。巴菲特反复强调，如果仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅凭过去就可以看未来，那么看书最多的图书管理员就是大富翁了。

尤其要注重负债率低的高盈利

这是个多种多样的业务组合，销售的产品从迪丽酒吧冰淇淋到波音737的部分产权应有尽有，2005年平均有形资产净值收益率达到令人称奇的22.2%。值得说明的是，这部分业务经营取得如此之高的收益率，只使用了很小的财务杠杆。显而易见，我们拥有非常卓越的企业，可是我们是以显著高于其净值的价格收购其中大部分企业的。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

关注投资对象的持续盈利能力是必须的，但同时还必须关注该公司取得这些盈利的负债水平。在巴菲特看来，企业的财务杠杆越低越好，负债率过高就会带来经营风险。不过现代企业经营理念通常认为，企业负债率在10%～50%之间比较合理，过低过高都是不好的。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司是一个多种多样的业务组合，其销售的产品从迪丽酒吧（Dilly Bars）的冰淇淋到波音737飞机的部分产权，应有尽有，当年该公司有形资产净值的收益率达到了令人称奇的22.2%。他特别指出，伯克希尔公司在取得如此之高收益率的同时，只使用了很小一部分财务杠杆。换句话说，伯克希尔公司的对外负债很少，如果负债率再高一点，收益率还会更高，但这不是巴菲特的投资风格。

巴菲特说这番话的含义是，伯克希尔公司旗下拥有许多非常卓越的子公司。要知道，伯克希尔公司当初收购这些企业时，这个价格是明显高于其净值的，这部分收购溢价反映在资产负债表上的“商誉”栏目中，需要逐年摊销。如果剔除了这一因素，伯克希尔公司的回报率还会更高。

可以说，巴菲特从来就不主张高负债率，在这方面他和一位现代企业家的要求相距太远。不过也正因他如此扎实、严谨甚至保守，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免了一次又一次企业破产倒闭的风险。他的哲学就是用无休止的积累，投资、赚钱、积累；再投资、再赚钱，再积累，而且必须毫无风险。好在巴菲特的这种资金积累方式并不像早期资本家那样是建立在别人的痛苦之上，也不像同期美国华尔街上那些从别人手中攫取巨额资金的资本家。这就是他拥有个人财富如实庞大却始终屹立不倒的秘诀。

这实际上是巴菲特的一种个人特质，已融化在他的骨髓里。

例如，1945 年巴菲特 15 岁时，就用自己业余送报积累起来的 1200 美元个人积蓄，从父亲手中购买了一片 40 英亩的农场。在此几年前，巴菲特的父亲就买下了这片农场，可是一直没有耕种过，而现在巴菲特从父亲手中原价买下后转租给别人。请注意，巴菲特这里用的完全是自有资金，却通过出租实现了手中自有资金的自然增值。

20 岁时，巴菲特还是一名大学生时个人财产就达到了 9800 美元。所以，他坚信自己将来能够赚到更多的钱。

从 1951 年开始，巴菲特就经常写信给他的同学唐·坦利。这时候的唐·坦利在父母去世后继承了 6000 美元左右的遗产，巴菲特的目的是希望帮助这位老同学把这笔钱尽快实现增值。当然，唐·坦利是非常相信巴菲特的，因为巴菲特很有经营头脑，并且从来不负债、恪守信用，所以把钱交给他没有什么风险。当然，他也没想到巴菲特日后会取得如此成就。

其实，有这种想法的不仅仅是唐·坦利一个人。1997 年，当巴菲特去母校伍德罗·威尔逊中学参加高中毕业 50 周年的同学聚会时，许多同学都意外地说，要是在当年读书的时候了解巴菲特就好了。

1961 年，唐·坦利下定决心，把自己拥有的 2.5 万美元资金全部投入巴菲特有限公司，后来又继续买入伯克希尔公司股票，并且从来都没有卖出任何 1 股股票。他在 1997 年说，在他持有伯克希尔公司股票的 30 多年里，他每天都要至少查看一次伯克希尔公司股票价格，但从来没有卖出过 1 股。因为他相信，任何时候卖出该股票都是不划算的，因为伯克希尔公司就是这样一只有着持续盈利能力的股票。

1952 年 4 月，巴菲特结婚了。婚后他们一直住在租来的一个破旧公寓里，后来又搬家到纽约，住进一个有两层楼的公寓，一直住到 1954 年。1956 年春天，巴菲特离开格雷厄姆·纽曼公司，全家又搬回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家乡奥玛哈，租了一间房屋。

结婚时的巴菲特大约有 1 万美元现金。按理说他完全可以像我国新结婚的年轻人一样，结婚前就先买一套婚房，甚至还可以按揭贷款买房，况且他又不是买不起！

可是巴菲特与众不同。他对新婚妻子苏珊说，我现在拥有 1 万美元，但同时也有两个选择：一是现在就买一套房产；二是暂时将就几年，让我把这些钱用于股票投资，这样几年后就可能带来更多的钱。苏珊选择了后一种方案。结果，4 年后的 1958 年，巴菲特就掏出了 3.15 万美元自有资金，买了一幢荷兰殖民时期的三层楼房作为住房。

在当时，这幢房子是当地的最高水准，相当于中国人心目中的别墅。它位于奥玛哈邓迪区，门上赫然写着两个大字“欢迎”。后来，正是在这个楼上的卧室和阳光浴室，他经营着投资合伙企业巴菲特有限公司。直到现在，巴菲特仍然住在那里，从来没有搬迁过。按照现在的房价水平估计，这幢楼房的价值应该在 70 万美元左右，而巴菲特认为它只值 50 万美元。要知道，这样的增值幅度与伯克希尔公司股票价格的上涨幅度相比，回报率太低了。

从这个角度看，不能负债太多去搞投资，这既是巴菲特的切身体会，也是有充分理论依据的。

【启示录】

巴菲特一贯不提倡负债经营，主观上这是他的个人性格决定的，客观上这避免了企业经营的大起大落。既要负债率低，又要具有持续的盈利能力，这样的美事在伯克希尔公司身上得到了完美体现。

盈利不一定都反映在报表上

受限的投票权使得我们仅能以相当简略的方式将美中能源的财务数字列入财务报表，而无法将该公司所有的资产负债以及营收损益列入伯克希尔报表。依照会计原则，我们只能按投资比例认列该公司的投资金额及损益。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

投资股票需要重点关注该公司的长期盈利能力，可是必须注意的是，这种盈利及盈利能力并不一定都反映在财务年报上。对于不具备财务基础的投资者来说，对此会感到十分迷茫和费力。

巴菲特在伯克希尔公司2003年年报致股东的一封信中说，由于受到限制的投票权的关系，伯克希尔公司在财务年报上只能以相当简单的方式反映美中能源集团公司的财务数据，而无法将美中能源集团公司的所有资产、负债、营业收入、损益等数据全部包括在内。根据会计准则，伯克希尔公司只能按照投资比例认列该公司的投资金额和损益。

那么，巴菲特这里所说的“受限”究竟是指什么呢？原来，伯克希尔公司通过美中能源集团公司拥有许多公用事业80.5%的控股权，其中主要包括：拥有370万用户的英国第三大电力公司约克夏电力公司、北方电力公司；在美国爱荷华州拥有68.9万用户的美中能源公司；在美国拥有7.8%天然气运能的肯特河天然气公司、北方天然气公司两条天然气输送管线。其余19.5%的股权则属于伯克希尔公司的三位合作伙伴，其中两位是公司经理人，另一位沃尔特·斯科特（Walter Scott）是当初伯克希尔公司购并美中能源集团公司的中介人，也是巴菲特的好友。

毫无疑问，80.5%的股权具有绝对控股地位了，可是根据美国公用事业控股公司法规定，伯克希尔公司在这家公用事业公司中的投票权最高只能是9.9%。这样一来，其他三位个人股东中拥有股权最多的沃尔特·斯科特反倒拥有绝对控股权了。

在这里，伯克希尔公司从原来应该拥有绝对控股权到根据法律规定不能拥有控股权，反映在财务年报上，就只能把控股公司的很小一部分利润、损益、债权债务反映在母公司报表上。这样，对于不了解财务准则与其内幕的投资者来说，就很容易造成迷惑和误导。

应该说，这种情形在上市公司中非常普遍，这就给广大投资者正确阅读财务年报、理解投资对象真实盈利带来一定不便。所以从这个角度看，每一位投资者都要懂一点财务知识是非常必要的。

巴菲特在伯克希尔公司1982年年报致股东的一封信中说，当年伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔公司的营业利润约为 3100 万美元，期初股东权益报酬率为 9.8%，与 1979 年的 15.2% 相比有明显下滑，更不用说与 1978 年的近年来最高水平 19.4% 相比了。巴菲特分析了业绩下滑的三条原因，其中之一就是这几年来伯克希尔公司持续增加了在不具备控股权方面的股权投资。

巴菲特的意思是说，由于这个原因，许多本来应该反映在母公司伯克希尔公司财务年报上的利润，现在只能“隐藏”在那些不具备控股权的投资对象上了。

根据会计准则规定，母公司只能把持股比例超过 20% 的股权投资，按照持股比例把投资对象的利润反映在母公司财务年报上。如果持股比例不到 20%，那么这时候就只能把实际收到的现金分红反映在母公司财务年报上。如果该公司推迟分红或者干脆不分红，母公司财务年报上就无法反映这种真实盈利水平。

除此以外，也有个别持股比例超过 20% 的股权投资也是这种情形。例如，伯克希尔公司当时拥有政府雇员保险公司的持股比例是 35%，可是当时伯克希尔公司已经把这部分股权所对应的投票权委托给了别人，所以仍然只能把实际收到的现金分红反映在伯克希尔公司财务年报中。

这一结果给伯克希尔公司财务年报带来的扭曲信息是：如果按照伯克希尔公司当年的实际持股比例，政府雇员保险公司 1982 年应该分配给伯克希尔公司 2650 万美元利润，而实际上只分配 350 万美元；那还不如政府雇员保险公司当年应该分配给伯克希尔公司公司 400 万美元，当年全部分配完毕，反映在伯克希尔公司账面上的“业绩”更好看一些。

不用说，这两种情形之间是有着巨大差别的。后者实现的利润只有不到前者六分之一（400 ÷ 2650 = 15%），可是反映在账面上却更好看。如果不了解财务核算的这种差别，当然就会产生误导、误判了。

财务核算如此复杂，那么是不是都要求投资者具备高超的财务本领呢？显然这是不现实的。巴菲特认为，投资者阅读年报时一定要注意把每家投资对象所实现的未分配利润全部计算在母公司账面上（无论投资比例大小），这样才能得到完全、真实的经济结果。

而实际上，要做到这一点依然是不现实、不可能的。因为你根本无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法得到某公司所有被投资对象的财务年报。例如伯克希尔公司旗下有70多家子公司，你又怎么可能得到所有这些子公司的财务年报，从而推算伯克希尔而的真实盈利状况呢？即使得到了，也无法进行实际操作。

这怎么办？有一个简单办法可以解决，那就是每年公司分红和送股后都会进行股价除权处理，只要把股价进行精确复权，就能计算出投资者应该享受到的所有分红利润。当然，这种精确复权并不需要你去一笔一笔计算，可以通过电脑软件很轻易地实现。遗憾的是，目前我国国内还找不到这样的软件，其他所有计算方法都是存在着不同程度误导的。

【启示录】

根据会计准则规定，不同控股权企业的盈利反映在母公司报表上的方法是不同的，更何况一家上市公司往往有几十上百家投资对象，要全面反映其盈利状况非常困难。投资者对此要有一定的思想准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从喜诗糖果认识特许权

巴菲特对价值投资理论的最大贡献，就是他发现了经济特许权的存在。这一重大发现，是他从买入喜诗糖果公司开始的，从此他便对此熟门熟路起来。

从喜诗糖果认识经济特许权

查理跟我有太多理由要感谢喜诗糖果及其总经理查克，最明显的原因是他们帮我们赚了那么多钱，而且其间的过程是如此令人愉快。还有一点同样重要的是，拥有喜诗糖果让我们对于强势的特许事业有更深一层的认识，我们靠着在喜诗身上所学的东西，在别的股票投资上又赚了更多的钱。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资股票必须关注该公司是否具有经济特许权。经济特许权就像一项秘密武器，使得该公司在竞争中立于不败之地。巴菲特对经济特许权的认识，最早是从喜诗糖果身上开始的。

巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中，详细叙述了当年买入喜诗糖果公司的情形。他回忆说，那是 1972 年 1 月 3 日，伯克希尔公司所属子公司中有一家叫蓝筹票据的公司，准备购并美国西海岸一家盒装巧克力制造、销售商喜诗糖果公司。

当时喜诗糖果公司提出的报价是，用税后取得的 100% 的股权换算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成4000万美元。由于当时该公司账上现金有1000万美元，所以伯克希尔公司实际上需要付出的代价应该是3000万美元。

当时巴菲特和查理·芒格对经济特许权的真正价值还没有足够认识，所以在他们看过对方账本、发现账面净值只有700万美元时表示，最高只愿意出2500万美元的买入价，而且一口咬定只愿意出这个价，超过了就不要。而凡是了解巴菲特品性的人都知道，他开出的价格从来都是一口价：要么成交，要么拉倒。

如果当时这笔成交价格谈不拢，也就没有了后来的喜诗糖果公司的一系列故事。令巴菲特感到幸运的是，喜诗糖果公司居然接受了2500万美元的报价。如果当时喜诗糖果公司坚持非要3000万美元的话，巴菲特事后一定会感到非常痛心的。因为在当时巴菲特已经很看好喜诗糖果公司的那种定价魔力，以及当时喜诗糖果公司副总经理查克（Chuck Huggins）的管理才能。

并购案完成后，巴菲特在短短5分钟内就和查克达成合约，由他出任总经理，并且谈妥了具体薪资报酬。

巴菲特的一贯做法是，无所谓签不签书面协议，双方倡导诚信守诺。事实上，直到几十年过去后的现在，他们之间也没有一份书面契约，全靠君子协定走到今天。

20年过后回过头来看，喜诗糖果公司的年销售额已经从1972年的0.29亿美元增长到1991年的1.96亿美元；而收购它的那家蓝筹票据公司的同期票据买卖收入却从1.025亿美元下降到0.12亿美元。

更令巴菲特喜出望外的是，喜诗糖果公司的利润增长速度大大超过销售增长速度，税前获利从1972年的420万美元一路增长到1991年的4240万美元，税前利润率在1991年达到21.6%的最高纪录。

在这20年间，伯克希尔公司对喜诗糖果公司的投入除了当初购并时账面上的700万美元外，累计只留下1800万美元的未分配利润，所以1991年末喜诗糖果公司的资金投入实际上仍然只有2500万美元。可是20年间它的累计利润却高达4.1亿美元，交纳所得税后，全部返回给了蓝筹票据公司和伯克希尔公司用于获利更高的投资项目。

巴菲特说，喜诗糖果公司的经营特点是销售额逐步下降、销售利润逐步上升，并且受经济景气指数影响较大，尤其是每年下半年就更是如此了。例如1991年的销售额和上一年度基本相当，可是由于年末最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个月的旺季销售额减少了4%，获利只增长了7%。

研究当年销售减少的原因，是因为当年加利福尼亚州开始对零食征收营业税。喜诗糖果公司80%的销售在加利福尼亚州，由于每个市镇的营业税征收比例各有不同，所以总体来看，营业税的征收比例约为7%～8%。

巧克力究竟算不算零食呢？巴菲特笑着说，虽然他是加利福尼亚州公平交易委员会的税务专家，可是对这个问题也搞不清。说句不好听的话，这方面甚至不会比喜欢吃巧克力的小孩更清楚。因为巧克力在太阳底下一晒就融化了，所以你既可以说它是冰淇淋，也可以说它是糖果棒。这个问题即使加利福尼亚州公平交易委员会主席也搞不清楚，所以他一边反对这个法案，一边还要负责监督执行，真是滑稽得可以。

巴菲特说，1972年时的美国股市中只有少数几只股票能够在保守的会计核算下没有负债、却能像喜诗糖果公司一样持续达到25%以上的有形资产净值的税后收益率。

因为没有负债，所以这样高的收益率显然不是靠存货、应收账款、固定资产公允市场价值实现的，实在是无形资产的功劳。

说得更直接一点就是，这种超额获利回报不是产品的生产成本带来的，其他竞争对手在这一点上也差不多。相反，它是该公司员工、产品、服务在为顾客服务过程中给顾客创造了无数次愉快经历，从而在顾客群中创造了普遍认同的良好声誉的结果。

用中国人容易理解的语言来表达就是，喜诗糖果公司的生意好是因为回头客多，而回头客多，就表现为一种消费者特许权。消费者如果认定你这个品牌购买，获取超额回报也就是必然的了。

【启示录】

巴菲特认为，正是从喜诗糖果开始，他对经济特许权有了更深的认识，不仅在喜诗糖果身上赚到了很多钱，而且还为以后的企业购并发挥作用赚到了更多的钱，所以他一直以来都是对喜诗糖果公司心存感激的。

发现超额利润的生成秘密

一道难以逾越的屏障比如成为低成本提供者，像政府雇员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司或好事多超市，或者拥有像可口可乐公司、吉利公司、美国运通公司这样享誉世界的强大品牌，才是企业获得持续成功的根本。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，经济特许权是企业持续取得超额利润的秘密。这一点有点像武侠小说中的那些武林高手一样，他们每当面临绝境时，总会拿出一两种绝招来把对方打跑，经济特许权就是这样的“武林绝技”。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，一家真正伟大的公司必须要有一道“护城河”来保护投资获得很好的回报，这道难以逾越的屏障可以是政府雇员保险公司或好事多超市这样的低成本，也可以是可口可乐公司、吉利公司、美国运通公司这样享誉全球的著名品牌，这些都是企业获得持续成功的根本。

巴菲特认为，具有经济特许权的企业是不能经常发生业务重大变化的。如果一家公司经常发生重大变化，甚至朝令夕改，就可能会出现重大失误。就好比说在一块经常地震的土地上不太适合建造高楼大厦一样，在一块经常动荡不安的经济土地上，同样不太可能建造一座牢不可破的经济特许权城堡。

那么，经济特许权又是怎样形成的呢？巴菲特认为，这主要表现在某项产品或服务具有以下某种特征：①它是顾客需要或者希望得到的；②顾客认为很难找到与此相似的产品或服务；③没有价格管制。

任何一项产品和服务如果具备以上三种特征之一，该公司就可以随时提高价格以获取更多利润。因为它没有价格管制，所以提高价格没人能够管得了它；因为这种产品和服务独一无二，所以顾客没有办法在其他地方找到替代品，从而不得不忍受它的提价。

巴菲特说，不仅如此，经济特许权还有一项特别的地方，那就是即使该公司在管理方面存在缺陷甚至比较糟糕，至多也只是影响获利，而不会对公司造成致命性打击。

相对而言，如果不具备这样的经济特许权，那么它要获取超额利润就只有以下两种办法（不过要注意的是，无论哪种办法都可能会因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理不善而倒闭关门）：

①这种产品和服务供不应求，所以能保证它的价格保持在一个相对稳定的水平，甚至有进一步提价的可能。不过一般来看，这种情形维持不了多久。因为任何短缺产品、服务行业的存在，都会招致新的资本在这个行业的跟风投入。

②不断降低运营成本，从而使得获利空间相应扩大。不过即使如此，也会面临竞争对手的猛烈攻击，因为你有本事降低成本，竞争对手也同样有可能做到，只不过时间早晚罢了。

巴菲特认为，正是因为经济特许权的存在，喜诗糖果公司为股东创造了巨额利润。该公司2007年的糖果销售额为3.83亿美元，税前利润8200万美元，可是运营资金却只有4000万美元。究其原因在于：一是它的销售都是现金结算没有欠款；二是生产和销售周期很短，库存少。

这就是说，自从1972年伯克希尔公司买下喜诗糖果公司后，只追加投入了3300万美元就支撑起了这样庞大的业务增长。而在这35年间喜诗糖果公司创造的税前利润高达13.5亿美元，扣除未分配利润3300万美元外，其余的在交纳了所得税后全部返回给了伯克希尔公司及其早期的蓝筹票据公司，用于收购其他更有吸引力的上市公司，创造了更多的获利回报。这种利滚利创造的收益有多大又怎么能轻易算得清呢？

巴菲特说，喜诗糖果公司不需要大量资金投入就能带来滚滚财源，实在是太棒了。如果有人不认同这一点，可以去问问微软公司或谷歌，它们实际上也是属于这种类型：获取高额回报靠的不是固定资产投入，而是经济特许权。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时，有一位提问者问他怎样确定购买企业的价格，他举例说，1972年他买入喜诗糖果公司时并没有聘请咨询顾问，而是基于以下考虑：

首先，加利福尼亚州的每个人对喜诗糖果都有自己的想法，每个人都是绝对认这个品牌的。如果你在情人节给女孩送去喜诗品牌的糖果，女孩肯定会高兴地亲一亲它。正是基于这一点，他感到，如果喜诗糖果的价格再提高一些也不会失去市场份额。相反，如果你给女孩送喜诗品牌的糖果，她却把它丢在一边，那问题就糟糕了。

其次，当时喜诗糖果的价格是每磅1.95美元，如果价格上涨到2.25美元，每磅上涨30分应该没问题。而当时的喜诗糖果年销量是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1600万磅，价格经过这么一涨就能轻而易举地得到480万美元额外利润，所以，如果能用2500万美元买下这家公司还是很划算的。

实际上，巴菲特在这里已经意识到了经济特许权的存在，只是没有明确指出这一点而已。正是因为喜诗糖果公司具有经济特许权，它才能稍微涨一涨价就能取得额外收益，否则，还不把顾客全给吓跑了？

所以，自从他1972年买下喜诗糖果公司后，每年都要在全年最重要的销售节日——圣诞节后的第一天（12月26日）开始涨价。凭什么？凭的就是拥有经济特许权。有了经济特许权，市场份额跑都跑不掉！

【启示录】

经济特许权能创造超额利润，但必须注意，并不是说投资这样的股票就一定能赚钱。一方面，当初购买该股票的价格要合理；另一方面，这里还涉及到你对经济特许权内在价值评估的高低问题。

判断特许权是否存在的方法

检验这些企业竞争实力的方法是，其竞争对手使用各种手段甚至是以牺牲盈利为代价的情况下，可能会对该企业形成什么样的打击。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，一家上市公司是否具有经济特许权，并不一定一眼就能看出来，需要采取某种方法，用一个较长的时期来加以检验。况且，经济特许权本身还有一个强弱问题。强大的经济特许权或许任何人都能一眼看出来，弱小的经济特许权就很难辨别了。只有经过检验认定该公司具有经济特许权，你的判断才相对可靠，才能用作投资决策。

巴菲特说，检验经济特许权的方法很简单，那就是给你各种各样的资源，要什么给什么，目的只有一个，就是要你去打垮某个竞争对手。如果你能做到，就表明对方没有经济特许权或经济特许权较弱；如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做不到，就表明对方不仅存在经济特许权，而且还十分强大。

他举例说，如果给你配备一位杰出的企业管理大师，要多杰出就有多杰出；并且给你足够资金，要多少就有多少，然后告诉你要打败某一位竞争对手。或者干脆以他自己为例：如果有人给他 10 亿美元资金，然后给他配备美国最优秀的 50 位企业经理人，巴菲特说，他绝对有把握建立一家非常杰出的企业。可是如果要让他去打垮《华盛顿邮报》，巴菲特则会把这 10 亿美元还给你，然后对你说一声“对不起，我无法完成你交给的任务。”为什么？因为《华盛顿邮报》的经济特许权太强了，这是其他企业无法替代的。

巴菲特开玩笑说，如果你给他这么好的条件，只是要他去削弱奥玛哈小镇上某家银行的经营利润或市场份额，他一定会做得很好，而且一定会让对方尝尝他的厉害。即使达不到你的要求，也会给这些银行造成一些麻烦。原因就在于那些银行并不具备这样的经济特许权。

那么，喜诗糖果公司的经济特许权究竟有多强大呢？巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说，仅仅从盒装巧克力的业务经营看一点也不会让人感到兴奋。因为在美国，该产品的人均消费量非常低，而且多年来一直没有增长。1972 年喜诗糖果公司的糖果销售量是 1600 万磅，2007 年的销售量是 3100 万磅，年增长率只有 2%。

正是在这种背景下，许多名噪一时的盒装巧克力品牌消逝了。在过去的 40 年中，只有 3 家公司的经营收益是超过象征性的，而在这其中就有一家是喜诗糖果公司。特别值得一提的是，喜诗糖果公司的销售范围虽然局限于很少的几个州，却占美国同行业销售收入的近一半。

为什么喜诗糖果公司在市场如此低迷的情况下销售额能占全行业的一半呢？关键就在于它的经济特许权在起作用。

巴菲特兴奋地说：“就像从亚当和夏娃最初喜好的活动带来了 60 亿人一样，喜诗糖果开启了我们后来的许多滚滚而来的新财源。在美国企业中，像喜诗糖果这样的企业并不多。一般做法是，要将公司的收入从 500 万美元提升到 8200 万美元，需要投人 4 亿美元或更多资金才能办到。这是因为成长中的业务既会因销售额的上升需要更多营运资金，也会需要更多对固定资产的投资。而一个公司为满足它的成长对资本的需求是否有大幅增长，正好证实它是否能成为一项满意的投资。”

所以他认为，当你检验到某家上市公司真的具有经济特许权时，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候就可以买入它的股票、等待它的额外收益不断上涨而从中获利了。

巴菲特举例说，同样是盒装巧克力，有的品牌价格是每盒 6 美元，而喜诗糖果的价格是每盒 11 美元。要记住，所有买盒装巧克力的顾客没有一个是自己消费的，多是作为生日和节日礼物馈赠的。对于男性顾客来说，情人节的销售量最大；对于女性顾客来说，圣诞节前的两三个星期销售量最大。而作为馈赠礼品，价格高低不是最重要的，关键是要拿得出手。

巴菲特开玩笑说，你绝对不会看到有哪个男人捧着一盒 6 美元的巧克力说："亲爱的，今年我买的是廉价货！"这是绝对不可能发生的。这意味着什么呢？这就意味着拥有特许经济权的喜诗糖果能够给股东带来更多的获利回报。

他进一步说，这样的情形同样发生在迪斯尼公司身上。迪斯尼公司的家庭影像制品在全世界的价格都是 16.95 美元或 19.95 美元，这种地位是其他同类产品无法撼动的。迪斯尼公司的影像制品你可以放心地让孩子在家里看上几个小时，因为你心里有数，这个公司的产品让你感到放心，而其他品牌就不一定能这样让你放心了。

现在的问题是，你和孩子去购买影像制品时，不可能在店堂里把十几种片子都看上一遍，然后让孩子从中挑选几部买回家吧。因为成年人都知道，如果让孩子坐在那里边看边选，他一部片子会看上 20 遍，所以你不可能这样做。

在这种情况下，你就只能凭印象购买了，这时候当然首选的就是迪斯尼公司产品了。这也就轮到迪斯尼影像制品的经济特许权起作用了：别人的产品卖 16.95 美元，它的产品可以卖到 17.95 美元，一点都不影响销售。当然，这对其他同类商品来说就不是一个好消息了。

【启示录】

经济特许权也有强弱之分，强大的经济特许权能够使得新加入者无法与之匹敌。从价值投资角度来衡量，经济特许权的大小等于上市公司的内在价值（或盈利能力价值）减去重置成本之间的差额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



管理层优秀并乐意留任

巴菲特的本事之一就是能够让各种各样的人为他工作比为自己干活还卖力，觉得不这样就无法报答巴菲特，所以他旗下的那些经理人没有一个跳槽的。

以情动人，以事业留人

相比之下，我们的明星经理人们的“记分牌”上显示的成功不是坐上我的位置，而是他们企业的长期表现。他们的决策是基于“今天在这里，永远在这里”的心态做出的。我想，正是我们这种罕见和难以复制的管理结构，才是伯克希尔真正的优势。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在以情动人、以事业留人方面很有一套，而且他是完全说到做到，不像一些企业家那样仅仅是放在嘴上唱唱高调而已。伯克希尔公司旗下的那些经理人包括他的最佳搭档查理·芒格，几十年来没有一个人主动离开和负气出走，就能从一个侧面说明这一点。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司旗下的那些经理人是一个与众不同的团体，他们中的多数人，如果从经济角度看，根本就不需要继续工作了，并且在他们把企业卖给伯克希尔公司时又都得到一笔数目庞大的金钱。所以总体来看，他们之所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以还继续在这个岗位上工作，并且对此乐此不疲，绝不是因为钱的因素。他们虽然也希望能够得到公平、合理的报酬，但主要是因为能够在工作中继续体会到一种成就感。

他继续说，能够预示这些经理人记分牌上所显示的成功，并不是继续升官、爬到巴菲特这样一个位置，而是他们企业的长期业绩表现。他们所作出的经营决策，是基于“今天我在这里，就永远在这里”的心态之上的。如果进一步研究，还可以发现，这正是伯克希尔公司这种罕见并且难以复制的管理结构造成的，这是伯克希尔公司的优势所在。

相比之下，如果换在其他绝大多数企业里，只要那些主要经理人还不是公司第一把手，就会热衷于攀登权力金字塔尖。对于这些人来说，他们手中管理的分支机构或部门只能算是自己仕途晋升中的一个驿站而已，即使让他们在同一个职位上待上5年，也会有一种深深的失败感。可想而知，这些人还会有多少精力和才能用在事业上呢？

人生阅历极其丰富的巴菲特，对人性的这一面可谓了如指掌。所以无论是他还是旗下那些经理人都知道，自己在伯克希尔公司工作唯一的目标是把事业搞好，而不是仕途升迁。一方面是因为伯克希尔公司完全控股该公司，如果要在这方面动脑筋根本没戏，只要巴菲特的健康状况允许，任何人都不会有爬上去和巴菲特平起平坐的机会。另一方面，这些经理人原来就是公司最高层，他们的兴趣主要表现在企业管理上，各自的权力已经在企业里至高无上了，并不稀罕有更大的权力。

几乎所有与巴菲特打过交道的人都对巴菲特有这样一个印象，那就是他非常善于激励人。他的最大特点是，每年都要在伯克希尔公司年报中大张旗鼓地表扬一批明星经理人，而且指名道姓，所用字词在外人看来甚至有些肉麻，可是他却毫不吝啬。这样，那些被他点到名的经理人便会感到受宠若惊，唯一的办法就是接下来更加努力地为伯克希尔公司工作，否则就会觉得对不起巴菲特。因为伯克希尔公司年报无疑是一种全球性广告：巴菲特既然在年报中提到某某人的管理水平如何如何好、对企业如何如何忠诚，那么这个人又怎么好意思不“如何如何好”、不“如何如何忠诚”呢？这样岂不是让自己和巴菲特都下不了台？

而巴菲特批评人的时候却总是泛泛而谈，一带而过，让别人去对号入座。这样他既不得罪人，又起到了某种警戒作用。这种高超的管理艺术实在值得全世界的企业领导人学习借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了适合管理这些明星经理人，巴菲特采取了与众不同的管理方式，简单地说就是“用人不疑、疑人不用”，让他们享有充分的自主权。

巴菲特在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司和他们之间并没有签订任何合同，所以他们不需要受合约限制。他们之所以辛勤工作，完全是因为他们热爱自己的事业，而巴菲特也只是要求他们对这些事业完全负责。为此，他们不需要到伯克希尔公司总部汇报工作，也不需要编制年度预算送总部核准，在费用开支方面也没有任何繁杂规定。巴菲特对他们的要求简简单单一句话：那就是把这家企业当作自己家中祖传百年的事业一样对待就行。

而实际上，巴菲特自己又何尝不是这样呢？他同样早就不需要为了金钱而工作，同样不喜欢向别人汇报工作（平时他的投资决策除了会向合伙人查理·芒格透露一点外，基本上不会告诉其他任何人）。他之所以热爱这份工作，主要也是有一种成就感，并且他非常乐意与那些明星经理人一起工作。除此以外，还真的想不出有别的原因。

所以他说，他和查理·芒格与这些经理人之间保持的是一种互动模式，简单说就是“试着尽量站在对方的立场为大家设想。”这种将心比心、惺惺相惜，也让旗下的那些明星经理人很容易产生共鸣、很容易有一种“士为知己者死”的感觉和冲动。

有了这样的感情基础和事业基础，巴菲特管理伯克希尔公司旗下70多个企业集团的那么多经理人就显得很轻松了。

他在伯克希尔公司1995年年报致股东的一封信中说，当有人问他一个人到底可以应付多少经理人时，他回答说，如果这个经理人是酸柠檬，那么管这样一个就够呛了；相反，要是他面对的是伯克希尔公司旗下现在的那帮经理人，那么这个数目就没有任何限制。

明白了这一点，也就不难看出，为什么伯克希尔公司在购并企业时，巴菲特要特别注重考察该公司管理层了。

【启示录】

巴菲特以情动人、以事业留人的管理技巧，深得日本通用电气公司托尼·尼克里、国际飞安公司尤特斯奇、内布拉斯加家具中心欧文·布拉姆金、斯科特·费策公司拉尔夫·舒伊等人的高度赞赏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甘为明星经理人搭建舞台

无论从职业角度还是个人立场来讲，你都是《布法罗新闻报》主编的最佳人选。自从 1977 年我来了以后，我就一直认为我很幸运《布法罗新闻报》报社有你的加盟。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，明星经理人对于一家公司的经营管理至关重要，为此，他甚至会不惜一切代价留住这样的明星经理人。

在巴菲特眼里，《布法罗新闻报》主编墨菲·莱特就是这样一位明星经理人。1996 年，巴菲特在墨菲·莱特 71 岁生日即将到来之际写道："自从 1977 年我来了以后，我就一直认为我很幸运《布法罗新闻报》报社有你的加盟。"

出于对报业的了解和喜爱，巴菲特很早就想拥有一份主流报纸。可是 1971 年他却没能成功收购《辛辛那提询问者》报，这多少有些让他不快。1974 年，经营了一个世纪的报纸《布法罗新闻报》家族女主人凯特·巴特勒去世，报社经营陷入困境，这给巴菲特收购这家媒体创造了机会。

当时的华盛顿邮报公司正在考虑收购布法罗市一家电视台，巴菲特提醒凯瑟琳·格雷厄姆说，其实《布法罗新闻报》也很值得考虑；如果华盛顿邮报公司不采取行动，那么他会另想办法收购这家报社，因为该公司有着良好的员工队伍和明星经理人。

但是凯瑟琳·格雷厄姆有自己的想法。她认为：一方面，《布法罗新闻报》虽然在当地市场占据主导地位，可是面临着竞争对手强大以及缺少周日版等问题；另一方面，当时华盛顿邮报公司工人刚刚平息一场罢工，她也实在不愿意去和报社的工会打交道。

再三考虑之后，凯瑟琳·格雷厄姆决定放弃收购《布法罗新闻报》，即使她后来得知巴菲特真的收购了它，仍然感到自己的决定没错。在华盛顿邮报公司和芝加哥论坛报公司都不愿意收购这家报纸时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特于1977年4月15日毅然收购《布法罗新闻报》，收购价3400万美元。

当时出面洽谈收购的是伯克希尔公司下属蓝筹票据公司总裁查理·芒格。当查理·芒格通过公用电话向巴菲特口述合同内容时，巴菲特说你自己决定就好了，他已经没必要去参观工厂了。

而实际上，巴菲特对报纸行业非常熟悉，他通过分析财务年报就能完全判断这家报社的经营情况如何，确实也没必要再去看一看几台印刷机是什么模样。

合并后的《布法罗新闻报》全资纳入蓝筹票据公司，合并时的净资产只有2850万美元，这表明，伯克希尔公司在这项收购中蒙受了550万美元的损失。如果把它折算成税前损失，则相当于1100万美元。

那么，巴菲特究竟为什么要做这笔"蚀本生意"呢？要知道，收购这家报社后《布法罗新闻报》的亏损虽然在不断减少，但还是连续亏损了好几年。例如，该公司的税前损失1979年是461.7万美元，1980年是280.5万美元，1981年是109.1万美元。

正如查理·芒格在蓝筹票据公司1981年年报致股东的一封信中所说，如果不收购《布法罗新闻报》，当年3400万美元的收购价只要能获得公司下属其他子公司的平均投资回报率，现在就能增值到7000万美元，年平均收益超过1000万美元。

但是，巴菲特的算盘显然不是这样打的。他认为，无论《布法罗新闻报》的经营状况如何，只要这家报纸的发行量和广告收入能够稳步上升，其他所有困难都是暂时的、可以克服的。更何况，这家报社拥有素质良好的人员，能够通过不断向读者提供优质服务取得最终成功。

据2002年12月28日《布法罗新闻报》报道，墨菲·莱特回忆说，还在报社被收购前，他就向报社提出准备创建一份名为《津津有味》（Gusto）的娱乐周报，结果很快就被当时的发行人否决了。道理很简单：任何想要改变报社运行程序的想法，都会让高层管理者感到不安。

而墨菲·莱特第一次遇到巴菲特时同样向他提出了这一想法，并表示这是自己当时非常想做的一件事。他认为，这会对原来的报纸运营方向作出调整。

很显然，这时候的巴菲特对这家报纸的运营状况还不够了解，所以他只好回答说，这样吧，我们再探讨一下，但这种探讨必须马上开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，《布法罗新闻报》早在1915年就停止发行《星期日报》了，如果这时候能重新恢复周日版，应该是一个好主意。

于是他就这个问题请教墨菲·莱特。墨菲·莱特回答说，他认为这是绝对必要的。因为各项研究表明，这不但能大大增加发行量和广告收入，还能弥补日常运营造成的收入损失。实际上，这也是巴菲特决心购并这家媒体的主要原因之一。

1977年6月3日《津津有味》正式创刊，随后便取得巨大成功。《星期日报》创刊后也取得非常成功，尤其是1982年9月19日它的竞争对手《布法罗通信快报》倒闭后，它在当地取得了完全垄断地位。

仅仅是到1999年，《布法罗新闻报》的税后收入就超过巴菲特当年3400万美元的收购价。如今它的价值至少在4亿美元，员工人数超过1000人。

据1991年第1期《新闻公司》杂志报道，该公司当时就已经成为一家非常典型的巴菲特企业，资产收益率高达91.2%，完全可以说叹为观止。该杂志预测，该报很可能会成为美国获利最高的报业媒体。

【启示录】

巴菲特认为，虽然收购《布法罗新闻报》不是一件十分有把握的事，但因为该公司具有良好的员工队伍和明星经理人，所以完全可能通过调整经营策略来稳定发行量和广告收入，并最终取得成功。

把声誉看得比生命更重要

我们已有足够的金钱，能赚更多固然不错，但失去一些也没什么问题。我们不能损失的是声誉，声誉一点也不能有所损失。所以我要求经理们所作的决定不仅要合法，更要以“报章测试”的准则来衡量。假如他们知道某个行动将由某个不太友善的记者翌日在当地报章上报道，亲友和邻居都会读到，他们会有怎样的感觉？如果能通过这个测试便没问题，接近不能通过的应放弃。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特和伯克希尔公司旗下的那些经理人一样，都“不差钱”。在这种背景下，他认为企业的社会责任、声誉就显得更重要。他用来衡量管理层是否优秀、能否留任的标准之一，也是从这个角度出发的。换句话说，谁要是砸了伯克希尔公司的声誉，他就会砸他的饭碗。

巴菲特在他的母校、美国内布拉斯加大学林肯工商学院演讲时，一位学生问他：你是怎样向伯克希尔公司灌输合乎道德的领导方式，或者你是怎么知道手下那些经理人所作的决策与你自己的想法相符的呢？

巴菲特诚恳地说，伯克希尔公司已有足够的金钱，以后如果能赚到更多的金钱固然不错，但是失掉一些也没什么问题；唯一不能丢失的是企业声誉，声誉一点也不能有所损失。

平时，巴菲特经常要求这些经理人的决策不仅要合法，而且要符合“报章测试”准则。也就是说，要经常想一想，如果他的某个决策由某个不太友善的记者发表在第二天当地的报纸上，并且这些文章他周围的人都会读到，这些读者会有什么样的想法？如果这些读者认为可行，那么这个决策就是可行的；如果这些读者认为这个决策不可行，或者基本上不可行，那么这样的决策就应当放弃。

巴菲特的意思是说，伯克希尔公司旗下的那些经理人所作的任何决策，如果能通过“报章测试”就是“道德”的，就是符合他“内在想法”的。

然后他话锋一转说，平时他非常欢迎那些经理人随时打电话向他征求意见。不过说实话，如果他真的接到那些人的咨询电话，就表明这些决策多数是有问题的。因为有问题、把握不定，他们才要向巴菲特请教；如果是大是大非、一清二楚的事，那些经理人完全不用请示就可以自己做主，如果向巴菲特请示，反而要遭到他的批评。

说实话，在许多人的概念中，似乎伯克希尔公司收购的那些上市公司管理层都非常优秀，其实不然。任何企业都有高低起伏，对于不理想的公司管理层，巴菲特同样会运用自己的大股东权力进行调整。

例如，巴菲特非常欣赏的可口可乐公司明星经理人罗伯特·郭思达去世后，继任总裁道格拉斯·伊维斯特带领公司经历了 2 年半动荡期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时候的可口可乐公司发生了严重的经营亏损，直接导致公司大重组、6000 人失业，国际业务大幅度下滑，并且还面临着一系列困扰：饮料口味转变、瓶装车间问题、外国政府抵制、国际反美主义浪潮、卷入美国种族歧视案等等。

据 2000 年 1 月 10 日美国《财富》杂志报道，在这种背景下，可口可乐公司的两位董事巴菲特和赫伯特·阿伦，1999 年 12 月 1 日在芝加哥的一个飞机库召见了道格拉斯·伊维斯特，明确表示，他们已经对他的领导“失去信心”。

道格拉斯·伊维斯特看到两位大股东居然这样表态，感到大势已去，自己也没什么可说的了，赖在董事长位置上是没有意义的，作出反击又缺乏勇气。因为这时候如果他有不同意见，就必须召开全体董事会投票表决，而表决的结果必然会出现两派意见，从而导致董事会成员之间产生裂痕。归根到底，他也不想让可口可乐公司四分五裂的。于是他没多说什么，三人互相道别后就各自走向自己的专用飞机。

1999 年 12 月 6 日，道格拉斯·伊维斯特在召开紧急董事会后，马上宣布自己将于 2000 年 4 月退休。消息传出后，原来他在业界就不太好的名声就更加急转直下了。

实际上，巴菲特是想用这种直接撤换经理人的方式来扭转困难局面，修复可口可乐公司及其产品在全球消费者心目中的形象。

巴菲特认为，伯克希尔公司旗下的那些经理人究竟能否以实际行动来维护公司声誉是与生俱来的，并不是进入伯克希尔公司后养成的，这也是他特别注重在公司购并前就考察公司管理层的原因之一。

他在伯克希尔公司 1990 年年报致股东的一封信中说，他和查理·芒格可以很自在地夸耀这支团队，是因为这些经理人拥有的优秀品质和管理才能与自己一点关系都没有，用不着“避嫌”。

他解释说，这些明星经理人一直以来都是如此，而巴菲特的工作只是在挖掘了这些有才能的经理人之后提供一个合适的环境，让他们去好好发挥而已。他们通过自己的努力，把现金源源不断地送回伯克希尔公司总部，然后由巴菲特有效地运用它们。

巴菲特举例说，在他 4 岁小孙女的生日宴会上，曾经专门请了一位小丑演员为她表演了一段魔术。开心的小孙女在魔术师的引导下变得神奇无比，她还真的以为自己有多么了不起呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的意思是说，现在的他就像他的小孙女一样，在这些魔术师（明星经理人）的配合下挥洒着浑身本事。其实他很清楚，有这些明星经理人的共同协作，他和伯克希尔公司才会有如此优秀的业绩表现。

【启示录】

爱护企业的声誉就像爱护自己的眼珠一样，这不但是口号，更体现了企业经营宗旨和发展方向，这就是中国人耳熟能详的社会效益。其实，早在美国运通公司发生色拉油事件时，巴菲特就这样据理力争了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很少负债，股东回报率高

巴菲特说："如果你是个精明人，你就不必负债。如果你尽冒傻气，将会贻害无穷。"这主要是考虑利率因素，负利率的保险浮存金他还是求之不得的。

越有越算，越算越有

我们对债务的态度基本上就是这样。我们对于伯克希尔为了并购或经营的目的而发生任何大量的债务根本不感兴趣。当然，根据传统的商业智慧，我们在财务上显得太过保守，如果我们在资产负债表中加入适当的财务杠杆，无疑能够安全地增加盈利。也许如此吧。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

"越有越算"在中国人的语境中可不是一个什么褒义词，而"越算越有"却截然相反。在巴菲特身上，这两者做到了完美的统一。巴菲特无论是个人家庭消费还是企业治理，都很好地贯彻了这一点。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，从投资风险角度看，如果拥有10种各不相同并且各不相关的公用事业收入能够足以支付债务利息，假定两者之间关系的比例是2：1，那么这时候它与单一来源、支付能力更大的收入相比要安全得多。

巴菲特的意思是说，单一来源的收入与多种来源收入相比，它的抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抗债务风险能力要差得多。无论一家公司的债务政策多么保守，发生一件灾难性的事件就可能会让一个单独的公用事业陷入破产境地。当年美国卡米拉飓风摧毁了新奥尔良的电力事业，就是一个有力证据。

可是，如同卡米拉飓风这样的自然灾害，包括在美国西部地区发生的地震，却不会给美中能源集团公司产生类似的毁灭性打击。即使是查理·芒格这样的小心谨慎者，也不会认可这种事故能够大幅度减少该公司的公用事业收入。归根到底，美中能源集团公司的收入来源是多元化的，完全能够抵抗偿债风险。

他说，伯克希尔公司对于债务的态度基本上就是这样的。如果是为了并购和经营的目的而产生大量债务，巴菲特对此根本不感兴趣。当然，从传统商业智慧看，伯克希尔公司的债务政策确实过于保守，如果能够进一步提高负债比例，无疑能够安全地增加盈利。

但是巴菲特认为，成千上万的投资者购买伯克希尔公司股票，公司经营就应当小心翼翼。只要伯克希尔公司发生一项重大灾难，也就意味着这些投资者个人同样面临着一项个人的重大灾难，更不用说，伯克希尔公司拥有大量的保险客户，对于那些已经向伯克希尔公司交纳了 15 年甚至更多年份保费的客户来说，很可能会造成永远无法弥补的伤害。因为伯克希尔公司曾经向他们承诺，无论发生什么情况例如金融危机、股市关闭、核武器战争、化学和生物武器战争，他们的投资都是绝对安全的。他的意思是说，如果伯克希尔公司因为负债过多倒闭了，这些承诺也就成了一句空话，那将要贻笑天下的。

巴菲特的这种投资观念几乎可以说与生俱来。他在不到 20 岁时就成了百万富翁，而直到这时候，他才为巴菲特有限公司添置了一项“高档办公用品”：一台 IBM 打字机。

当时的推销员威廉·奥康纳在 IBM 公司担任推销员 30 年之久，后来成为奥玛哈共同基金公司副总裁。他回忆说，当时正是他向巴菲特推销这台打字机的。在此以前，巴菲特总是说他不需要打字机，后来购买的这台打字机是一台标准型电子打字机，价格 295 美元。正如你想象的那样，巴菲特并没有选购昂贵的总裁型打字机，虽然这位百万富翁有的是钱，购买这样一台打字机也根本用不着负债，他就是这样节俭。

巴菲特唯一的一次贷款是 1971 年他购买一处三室二卫房子时，借了 7 万美元抵押贷款。这是他的第二处房屋，位于加利福尼亚州海滩，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要是为了每年圣诞节去度假用的。当时的房屋价格是 15 万美元，当然现在已经升值了，而这笔贷款也早就还清了。后来随着家里人口增多，巴菲特又在这幢房屋边上买了一幢新房。

1991 年 9 月 13 日巴菲特在与所罗门公司客户交谈时就提到这件事。他说，站在你们眼前的这个家伙，就曾经负债 7 万美元购买了位于拉古纳海滩的一幢房屋。当时之所以买这幢房子，主要原因是贷款利率低。现在回想起来，这是很多年来我欠的“全部债务”。

1999 年 9 月 29 日巴菲特在参加一家商店的开业仪式时说，他从来没有变卖过自己的房子。除了自己的住所以外，他还有 4 处房屋，从来就没有卖出过其中任何一幢。

巴菲特在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中说，大家看到合并后的美中能源集团公司报表后，会以为伯克希尔公司对负债经营的容忍度已经有所增加，但事实并非如此。伯克希尔公司过去一直不主张负债经营，今后也是如此。只有当出现以下三种情况时，才可能考虑举债：

一是需要偶尔利用回购协议作为某种短期投资策略。其中包括购买美国政府及其代理的证券投资，但只限于流动性很强的证券。在过去的几年中，伯克希尔公司进行了好几次这样的投机操作，所幸的是不但没有造成任何亏损，而且还有盈利，最终都全身而退了。

二是有时候会为了投资某种应收账款组合而短期举债，不过这种应收账款组合必定是在非常了解其风险特征背景下去投资的，毫无疑问，这时候的投资风险会大大减少。例如，伯克希尔公司 2001 年就这样操作过，当时为了与莱卡迪亚公司（Leucadia）联合收购破产的 Finova 公司，为 56 亿美元的银行借款提供了担保。

三是伯克希尔公司旗下的一些子公司的债务，会因为报表合并反映在伯克希尔公司年报上，只是由于双方都属于法人企业，伯克希尔公司并没有为这些债务提供担保，所以这些债务虽然出现在伯克希尔公司年报上，可实际与伯克希尔公司没有任何关系，属于一种“伪债务”。

【启示录】

巴菲特掌控伯克希尔公司，自然就把他那一套不主张负债经营的做法带到了该公司，并且一以贯之。正如一句中国人口头禅所说：“冷，冷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在风上；穷，穷在债上。”为此不惜被人骂作太保守，他也在所不惜。

负债率过高是罪恶的种子

就这方面而言，我们试着事先规划伯克希尔的未来，时时谨记查理常说的一句格言：“希望能够知道自己最后会死在哪里，然后打死都不去那里！”如果我们没办法承担可能的后果，不管其可能性有多小，那么我们就必须避免播下罪恶的种子，这也是为什么我们不大幅举债的原因。同时，虽然“霹雳猫”业务损失理赔的上限金额看起来很大，但对伯克希尔本身价值的影响却极其有限。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

在巴菲特看来，企业负债率过高是罪恶的种子。不管这种可能性有多大，都要尽可能加以避免，这就是伯克希尔公司为什么不大肆举债的主要原因。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，他在尝试规划伯克希尔公司未来的同时会时时牢记查理·芒格经常说的一句格言，那就是希望知道自己最后会死在哪里，然后打死都不去那里就行了。巴菲特的意思是说，既然知道自己最后会死在那里，那么永远不去那里也就不会“死”了。

他说，如果伯克希尔公司没有办法承担负债过多可能造成的后果，那么无论这种负债率有多小，都要尽可能避免。至于伯克希尔公司开展的巨灾保险“霹雳猫”业务，虽然一旦造成损失它需要理赔的金额非常大，可是对于伯克希尔公司的影响却是非常有限的（它在伯克希尔公司净资产中所占的比重很小，不会构成什么威胁）。

2008 年 5 月，巴菲特在接受全球最大的财经资讯公司美国彭博电视台采访时透露，正是因为巨额债务和资金筹措的原因，他错过了在这次全球金融危机中收购美国第五大投资银行贝尔斯登公司的机会。

他说，2008 年 3 月美国联邦储备委员会安排美国第二大商业银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩根大通银行以 24 亿美元的价格收购贝尔斯登公司，这一举措非常恰当。因为如果这一着棋没走好，导致贝尔斯登公司倒闭，那么第二天很可能会引发一系列公司跟着倒闭，从而形成非常混乱的局面。

其实在摩根大通银行收购贝尔斯登公司之前，有一位负责这件事的人曾经找到巴菲特，和巴菲特在电话里交谈了半小时。巴菲特没有透露这个人的身份，但明确表示这个人不是来自美国联邦储备委员会或美国财政部。事后巴菲特表示，考虑到贝尔斯登公司的庞大债务，并且如果确认伯克希尔公司收购该公司必须在几天内拿出 650 亿美元，巴菲特自称没法在规定的时间内想出一条妙计来（解决债务问题、提供巨额资金），所以才放弃了这笔购并项目。

容易看出，巴菲特虽然通常可以在 5 分钟内作出是否购并的决定，并且动不动就是大手笔，但毫无疑问，在考虑到债务尤其是巨额债务问题上还是非常谨慎的。

巴菲特认为，企业负债过高主要是公司管理层造成的，具体地说，负债过高的罪恶种子是公司管理层埋下的、是公司董事失职造成的。他在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，早到 1993 年他就指出公司董事有一项重要职责，那就是当公司管理层过于贪心时必须适时出手加以制止并给予警告。然而，虽然公司管理层为了个人利益和所谓一时业绩竭泽而渔、掏空股东口袋，却从来不见有公司董事出面制止，究其原因是“董事会习性”造成的。

举个简单例子来说，董事会上通常洋溢着一种和谐气氛，董事们根本不可能去质疑首席执行官有关购并、举债事务，尤其是当在座的各位以及外部顾问一致认为首席执行官的决策如何如何英明时，就更不可能讨论有关是否应该撤换首席执行官这样的严肃话题了。否则，这些董事早就被开除出去了。他们更关心的是自己的薪水报酬是否得到了提高，而不是公司经营业绩和债务风险。即使提出任何保留意见，也会被人看作是在宴会上打嗝一样失礼。

那么，既然公司内部董事对此无能为力，那么那些独立董事又能否解决这个问题呢？巴菲特的回答也是“不”，而且他个人在这方面非常具有发言权。

因为在过去的 40 多年里，巴菲特除了在伯克希尔公司担任的职务外，还先后担任过 19 家上市公司的独立董事，至少和 250 位以上的独

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立董事打过交道，对其内幕非常清楚。

巴菲特认为，独立董事必须具备三项必备条件：一是丰富的商业经历，二是积极的工作态度，三是以股东利益为导向。

然而在他所接触的那些独立董事中，虽然他们的身份基本上都符合独立董事的条件，可是绝大多数人会至少缺乏他说提到的三项特质中的一项。这样的结果是什么呢？那就是他们对于公司股东利益的贡献微乎其微，甚至还会经常损害股东利益。

总体上看，这些独立董事虽然彬彬有礼而且学识渊博，可是对于这个产业的了解却非常有限，更不会站在股东立场上去质疑公司管理层的经营决策、不合理薪酬、负债经营风险。

巴菲特幽默地说，在遇到这些问题时，他作为首席执行官往往做得也不够好，他的对策通常是选择沉默以对，用和谐感战胜独立性。

巴菲特认为，公司董事会及各位董事的职责虽然很多，可是在实际运作中通常只有两项是最重要的：一是找到最优秀的首席执行官；二是协调争取最低的管理费，其中当然就包括对外负债规模在内了。

【启示录】

巴菲特认为，企业负债率过高是埋下了罪恶的种子，而其责任当然主要是首席执行官的，但公司董事监督不力也是主要原因。如果公司管理层处处为股东利益着想，就不会把公司拖到危险的边缘。

负债少的企业股东回报率高

查理跟我曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估：1）利率维持不变或继续下滑。2）美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。现在看起来利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件；另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档。换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于高估。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

在巴菲特看来，只要企业股东回报率维持在一个高位，并且银行利率水平维持不变甚至还在下滑，这时候再高的股票价格也是合理的。而研究发现，负债率低的企业股东回报率往往高，而且走得稳。

想一想也是，企业负债率低，税前利润用于抵偿利息支出的部分就小，挤占利润的部分就小，股东回报率当然就高了。虽然企业负债在这方面能够起到一定的杠杆作用，但财务杠杆是一把双刃剑，既可以往这里翘，也可以往那里翘。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，虽然他从来不去预测股市走向，可是却仍然可以大约评估某股价是否处于一个合理位置。他说，在 1997 年 5 月举行的伯克希尔公司股东大会上，当时的道·琼斯工业指数大约为 7071 点，长期国债利率为 6.89%，他和查理·芒格就公开表示，只要符合以下两点条件股票价格就没有高估：一是银行利率维持不变，或者还在继续下滑；二是美国企业能够继续维持比较高的股东权益报酬率。

而一年过后回过头来看，这两项条件都是符合的，所以这时候的美国股市就不能算是高估了。不过如果从比较保守的角度看，股东权益报酬率也是很难一直维持在高位上的。他的意思是说：一方面，负债较少的企业更容易形成较高的股东回报率，从这一点上看不能负债太多；另一方面，负债较少虽然比较容易做到，可是如果要长期维持比较高的股东权益报酬率，却是不容易做到的。

他举例说，1979 年夏天的美国股市到处都是便宜的股票，到处弥漫着悲观情绪，为此他在《福布斯》杂志上发表文章说，“在股票市场中，想让大家有乐观的共识是要付出相当大的代价的。”他的意思是说，悲观情绪使得许多股票的价格相当吸引人，可是却又不影响它们比较高的投资回报率，投资者应当对此感到高兴才是。而一年过后回过头来看，美国上市企业的获利大大增加，利率水平又在下跌，这就使得企业所赚取的每一元钱利润比过去更加珍贵了。

从巴菲特的一生看，从财务准则方面来考察他的投资行为，他并不是很关心某一年经营业绩，而是侧重于看四五年来的平均水平。这主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要是：

一是看股东投资回报率，而不是每股利润或每股收益。

例如，大多数上市公司都会从上年度的盈利中拿出一部分来增加权益资本，所以这时候的每股收益就不值得大惊小怪。如果该公司的每股收益增长10%，与此同时权益资本也增长10%，这种每股收益就没有任何意义。所以，投资者这时候应当用投入成本而不是股票价格来衡量股东权益，并且主要是考察经营利润，另外就是负债要少。如果通过提高财务杠杆才能提高权益资本收益率，那么一旦遇到经济增长放缓或经济衰退，这种权益资本收益率就很脆弱，很可能会掉头向下。

20 世纪 70 年代可口可乐公司在经营战略中提出不再对停滞不前的业务感兴趣，之后卖掉了葡萄酒公司，股东权益资本收益率保持在20%以上，1988 年甚至达到 31.8%。正是在此背景下，伯克希尔公司开始大举买入可口可乐公司股票。

二是股东收益。

股东收益是巴菲特自己创立的指标，指“公司利润＋折旧＋摊销－资本性支出－其他需要增加的营运资本”。

虽然这个指标不能为价值分析提供精确数据，但是他认为“宁可接受模糊的真理，也不要精确的错误”（著名经济学家凯恩斯的话），这一指标尤其在分析通货膨胀情况下非常有用。例如，经他计算，1973年可口可乐公司的股东收益为 1.52 亿美元，1980 年为 2.62 亿美元，年平均增长速度高达 8%；1988 年为 8.28 亿美元，年平均增长速度高达 17.8%。

三是致力于寻求经营利润高的投资对象。

经营利润高，当然就表明该公司的获利能力强。在这方面，巴菲特特别看重该公司能否大刀阔斧地降低成本，认为这才是问题关键。

例如，1980 年可口可乐公司的税前利润率不到 12%，并且连续 5 年出现下跌，远远低于 1973 年的 18%。而当该公司经营利润率超过前期高点达到 19%时，巴菲特果断地开始买入可口可乐公司股票。

在压缩成本方面，伯克希尔公司本身就是一个典型。该公司的费用开支仅仅只有经营利润的 1%，而同样获利能力的公司则在 10%左右。

四是对公司产生的每 1 元留存收益要能至少产生 1 元市场价值。

这就是说，该股票市场价值的增量不能低于留存收益。以华盛顿邮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报公司为例，该公司1973年到1992年间一共为股东创造17.55亿美元利润，其中分配给股东2.99亿美元，公司保留了14.56亿美元用于再投资。而该公司的市场价值1973年为0.8亿美元，1992年则达到27.1亿美元，增加了26.3亿美元。从这20年间看，该公司每1美元留存收益为股东创造了1.81美元的市场价值，大大超过了巴菲特的标准，难怪他每年都要为华盛顿邮报公司大唱赞歌了。

【启示录】

在考察股票投资价值时，股东权益报酬率高低是一个重要指标，它比每股收益更有用。并且需要注意的是，只有在没有负债或负债很少的情况下，这种高报酬率才是真实可靠、经得起经济衰退考验的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业务简单，不属于高科技

巴菲特认为，一个人的能力大小并不重要，重要的是一定要在自己的能力圈范围内做投资，为此在了解和评价自己的能力圈范围时要有自知之明。

产品变化小，竞争优势明显

Acme 的规模稍大，22 座工厂每年生产出超过 10 亿块砖，大约占全美砖块总产出的 11.7%。砖块产业有其区域性限制，在其经营的区域 Acme 享有独霸地位。当得州佬被问到知名砖块的品牌时 75% 的人会想到 Acme，远远超越第二位的 16%。这种品牌认同度不仅仅归功于 Acme 的产品品质，更深深地反映出该公司几十年来深耕地方服务的成果。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司收购企业时，特别偏爱那些产品单一、产品变化小、又具有明显竞争优势的企业。巴菲特认为，他对这类企业未来的发展更有把握，感觉更有“安全感”。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，当年 7 月伯克希尔公司购并了西式靴领导厂商贾斯汀（Justin）公司。该公司拥有 5 大品牌，其中居然有一家专门生产砖块的华硕（Acme）砖块公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时的故事很有趣。2000 年5 月4 日，伯克希尔公司收到一份陌生传真，建议伯克希尔公司参与购并一家不知名企业。于是巴菲特回复说，除非特殊情况，否则伯克希尔公司很少与别人一起投资。不过，如果他愿意把资料提供给伯克希尔公司参考，将来购并成功后会付给他一笔介绍费。结果对方回复说，这家神秘的公司就是贾斯汀公司。于是巴菲特便和该公司创始人兼大股东、董事长约翰·罗奇（John Roach）见面，巴菲特打听到约翰·罗奇非常热爱该公司，只是因为健康原因不得不对外出售，所以感到很满意，然后就用5.7 亿美元现金买下了该公司。果然约翰·罗奇于第二年就去世了。

华硕砖块公司是贾斯汀公司旗下一家独立法人企业，业务非常单一和简单，就是专门生产砖块，并且在美国得克萨斯州和附近的5 个州范围内非常有名。该公司拥有22 座工厂，年产量超过10 亿块砖，大约占整个美国砖块总产量的11.7%。要知道，砖块产品有着明显的区域性限制，不适合长途运输。而在上述地区，华硕砖块公司的产品具有垄断地位。如果你在得克萨斯州问别人什么是知名的砖块品牌，75%的人会马上想到华硕砖块，而位居第二位的生产企业市场占有额只有16%。

巴菲特说，遗憾的是此前他根本就不知道这个品牌，不但如此，而且说不出任何砖块品牌的名称。而华硕砖块之所以著名，不仅仅是因为它的产品品质好，更与该公司几十年来在当地的市场开拓有关。

巴菲特说，伯克希尔公司很高兴在2000 年收购了华硕砖块公司，因为这是一家地地道道的产业。他敢保证，这项收购举措将会使美国硅谷的那帮高科技工作者感到汗颜。

巴菲特的意思是说，这种简单产品拥有如此之高的市场竞争力，是其他从事高科技行业的人绝对想不到的。其实，投资不必非得投资高科技企业，投资很简单的行业同样能得到很高的回报率。

巴菲特平时经常说的一句话是："我们喜欢简单的企业。"实际上，他的意思是说，伯克希尔公司喜欢投资的股票，通常都是那些产品变化不大、竞争优势明显的上市公司。可以为此佐证的是，伯克希尔公司旗下那么多子公司中，没有哪一个是从事研究和开发工作的。

说到这里，许多读者会抬杠说，巴菲特回避网络科技股是因为他对该行业不熟悉。可是，如果要说熟悉，他最熟悉的行业莫过于纺织业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要知道，伯克希尔公司最早就是一家纺织厂。然而，不用多说，现在的伯克希尔公司早就退出了纺织业。

许多人认为，巴菲特强调自己投资业务简单的行业，而不是他看不懂的高科技网络企业，让许多读者上了当。

他们说，全球投资界因为听信了巴菲特的这句话，以为每个人只要专注于投资某个自己熟悉的行业就可以了，结果把自己的投资行为活生生地变成投机行为——理论上讲，每个行业都有部分投资者是对它熟悉的，而毋庸置疑，在那些已经成为明日黄花的产业中，也有相当一部分投资者原来是以为自己熟悉这个行业而进入的，结果投资不成便只好做波段，最终沉入水底，这是巴菲特的"误导"造成的。

其实，这样来理解巴菲特只投资业务简单、熟悉的行业，实在是一种误解。巴菲特确实这样说过，但同时也强调该股票要有明显的竞争优势。如果只具备前者不具备后者，这种投资风险是很大的。

概括起来说：投资者在进入股票行业时，在自己熟悉的行业和不熟悉的行业中，要选择熟悉的行业（熟悉就意味着业务简单。同样一项业务，如果投资者 A 对它很熟悉，就会认为这项业务是"简单"的；相反，如果投资者 B 对它不熟悉，就会认为它很"复杂"。举个不很恰当的例子来说，对于电脑专业人员来说，组装电脑是很容易的；而对于电脑盲来说，你叫他开、关一下电脑他也不一定搞得清按哪个键）；在自己熟悉的行业中，要选择竞争优势明显的企业。

所以你可以看到，伯克希尔公司虽然涉及的投资领域非常多，可是巴菲特对这些投资领域是如何运作的都非常清楚，包括盈利、费用、现金流、劳工关系、价格灵活性、资本需求、资金分配和运用状况等方面。这些投资领域对巴菲特来说是简单的，而对其他投资者来说很可能就是复杂的，甚至从来没有听说过。

【启示录】

投资不是玩游戏，不必追求太刺激。越是业务简单、产品单一、发展稳定的企业，未来的可控因素就越多。俗话说"平凡中见伟大"，许多超乎寻常的投资业绩都是在普通行业、普通股票身上获得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听得懂才买，听不懂不买

结果 Rich 前后只花了 15 分钟时间就说服我买下四分之一的（也就是每年 200 小时）的霍克 1000 型飞机所有权。从此之后我的家族在经过 900 个飞行小时、300 次旅程的亲身体验后，渐渐了解这种服务为客人所带来的亲切、方便与安全性，毫无疑问地就爱上它。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

每位投资者的能力有大小，都有各自相对来说熟悉的行业和领域。巴菲特在购并企业时通常要与对方公司管理层的一位主要人员面对面地谈一谈，其实，这一方面是他在做价值摸底、判断，另一方面是在听对方介绍业务。只有这家公司的业务他能真正听得懂、并且认为价值落在他认可的价格范围内才可能买下来。如果业务复杂，他根本就听不懂；或者对方故弄玄虚，根本不想让他听懂，他就会对它弃之不顾。

巴菲特在伯克希尔公司 1998 年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司购并企业主管飞行公司的案例，就能说明这一点。

他说，他是在 4 年前第一次听到有企业主管飞行公司这样的企业的。当时是伯克希尔公司旗下的布朗鞋业公司经理人弗兰克（Frank Roony）向他介绍的。弗兰克本人经常使用该公司提供的服务，并且觉得相当满意，所以建议巴菲特也可以和企业主管飞行公司总裁瑞奇（Rich Stantulli）见见面，考虑是否也需要加入。

结果，瑞奇只用 15 分钟时间就说服了巴菲特，巴菲特很快就决定购买一架霍克 1000 型飞机四分之一的所有权（折算成每年可以飞行 200 小时）。因为在这短短几分钟内，巴菲特不但听懂了对方介绍的业务，而且觉得这种业务非常棒，未来有很好的发展前景。当然，除此以外，他对瑞奇的业务能力赞赏有加也是一个重要原因。

巴菲特购买这四分之一飞机所有权后，他的家人坐这架飞机累计飞行了 900 个小时、300 次旅行，对该公司的服务有了彻底了解和亲身感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受，并且感到非常满意。接下来巴菲特就对瑞奇说，如果他将来有意出售这家公司，可以随时打电话给他。

就这样，瑞奇真的在 1998 年 5 月打电话给巴菲特，双方很快就达成购并协议：伯克希尔公司投资 7.25 亿美元购并企业主管飞行公司，其中现金和股票各占一半。

那么，巴菲特究竟听懂了什么呢？原来，飞行员出身的企业主管飞行公司总裁瑞奇于 1986 年创造性地开辟了这种业务模式，10 年过去后，该公司已经成为整个行业中全球规模最大的企业，拥有 1000 多位客户、163 架飞机，其中 23 架飞机是公司本身拥有或租来的核心飞机。有了这样的实力，公司就能确保在业务旺季时依然能提供最优质的服务。

毫无疑问，对于空中飞行来说，最重要的当然是确保安全了。在这方面，企业主管飞行公司一共拥有 650 位飞行员，他们每年都要到伯克希尔公司旗下的另一家全球最大的飞行员培训公司——国际飞安公司去接受每年至少两次的训练课程，目的就是为了确保飞行安全。而巴菲特自己呢，从此也就卖掉了自己用的专用飞机，当需要飞行服务时就完全交给企业主管飞行公司来完成。

不仅仅巴菲特个人是这样，而且企业主管飞行公司的所有客户也都从中受益匪浅。因为该公司的网点遍布美国各地，能够提供其他同行无法提供的服务。客户只要提前 5 个小时通知该公司需要用飞机，该公司就可以在整个美国指定的 5500 个机场为你安排好飞机，这种方便程度与打电话叫出租车有得一比。

当然，不仅仅是服务网点多，更在于该公司是全球领导品牌，规模庞大，可以为客户提供各种各样的飞机型号，从波音、湾流、猎鹰（Falcon）、塞斯纳（Cessna）到雷神，可谓应有尽有。巴菲特把它比喻成一位医生，可以根据病人的特殊情况量身定做、提供个性处方，而不是从头到脚只能提供同一副狗皮膏药。

所有这些，除了可以满足客户需要外，更可以大幅度降低飞机停在地面上的待机时间。而相比之下，其他两家同行因为是飞机制造商，它们只能提供自己生产的飞机型号，就不具备上述优势了。

事实就是如此。企业主管飞行公司的许多客户都会同时选择不同种类的飞机类型，用来应付不同场合的飞行需要。例如，一个客户如果购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买了三种不同飞机各十六分之一的所有权，相当于每年各50个小时的飞行时间，实际上这意味着他只要花上一笔数目不大的钱，就能享受到拥有“飞机群”一样的飞行待遇。

正因如此，企业主管飞行公司的客户中不但有个人、小型企业，还有不少大型企业。这些大企业深深知道，虽然自己已经拥有单独的飞机群，可是在业务繁忙时仍然可能会感到紧张。而现在他们购买了企业主管飞行公司的业务后，就能弥补业务繁忙时机队调度不过来的不足，并且为此节省一大笔开支。

巴菲特介绍说，1997年企业主管飞行公司的市场份额是31%，展望未来，它的业务发展潜力很大。一旦有更多企业和个人意识到只要花费一部分钱就能拥有一架飞机的几分之一（实际上大多数人并不需要也没有能力购买一整架飞机，充其量他们需要的只是一架飞机的几分之一），那么该公司的业务就会以爆炸性速度增长。

从中容易看出，企业主管飞行公司的业务虽然比较陌生，大多数人仅仅听名词恐怕还不知道该公司究竟是干什么的，但巴菲特听了介绍后，觉得该公司的业务其实非常简单，关键的问题是开展这样的业务资金投入巨大，而这对伯克希尔公司来说并不是什么问题。

【启示录】

虽然任何事情都是从知之不多到知之较多的，但如果你怎么也听不懂某件事其中的风险就可想而知了。巴菲特投资股票强调“听得懂”表明了一个简单道理：只有你能够理解的东西才可能作出正确判断。

遇到复杂的业务就知难而退

我们的失败再度突显了一项原则的重要性，那就是别把事情搞得太复杂，尽量让事情简单化。这项原则广泛运用于我们的投资以及事业经营之上。如果某项决策只有一个变量，而这变量有九成的成功几率，那么很显然你就会有九成的胜算；但如果你必须克服10项变量才能达到目标，那么最后成功的几率将只有35%。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特购买企业强调业务简单、他能够听得懂，但显而易见，并不是什么业务他都能懂得的。他遇到不懂的业务和复杂业务时怎么办呢？他通常采用的办法是敬而远之。

巴菲特在伯克希尔公司2004 年年报致股东的一封信中说，2004 年伯克希尔公司旗下的美中能源集团公司取消了一项重大投资案，原因就在于被购并对象的业务过于复杂、潜伏着风险，他只好知难而退。

巴菲特说，这项购并案被取消突出反映了一项原则的重要性，那就是不要把事情搞得太复杂，要尽量让事情变得简单化。

这项原则广泛适用于伯克希尔公司的投资和事业经营。举例说，如果某项决策只有 1 个变量，并且这个变量有九成的成功把握，那么毫无疑问这个项目的成功把握就有九成；可是如果这里的变量不是 1 个而是有 10 个，虽然每个变量的成功把握仍然有九成，可是如果你要克服这 10项变量达到最后的成功，这时候的成功把握却变得只剩下 35% 了（1 ×0. 9 ×0. 9……一共乘 10 个 0. 9，最后的结果约等于 34. 9%）。

所以从这个角度看，当事情变得很复杂时，虽然单独看起来每个项目的成功把握都很大，这时候依然要防止最终失败。运用到投资项目来看，如果这个项目的业务很复杂（例如，对巴菲特来说，网络高科技企业就是其中的典型），这样的投资项目还是放弃为好。

那么，巴菲特这里所说的复杂业务究竟是什么呢？

原来，美中能源集团公司从 1998 年开始就着手购并这个企业了，如果顺利的话，计划在 2002 年正式运营。

该企业的主要业务是锌金属回收，由于在地热发电过程中产生的卤水中含有大量的锌，所以，如果能把这些锌金属回收上来，应该是有利可图的。但论证结果表明，这种回收从商业角度看是可行的，可是从冶炼矿山这个行业看，它就像石油勘探一样，其中充满了变数。每当一个问题解决了，马上又会出现另一个问题等着你去解决，此起彼伏，没完没了。而在这一系列连环问题中，只要有一个问题无法解决，最后就可能要“吃不了兜着走”。考虑到这种种因素，美中能源集团公司一直拖到 2004 年 9 月才彻底丧失信心，最终取消了这个项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特从中告诫投资者（不仅仅是伯克希尔公司股东）说，千万不要买入有许多问题没有处理完的公司股票，即使是花样太多（业务复杂）的公司也要躲避三尺。一个非常简单的道理是，“厨房中的蟑螂一定不止一只”。他的原意是，如果在厨房里发现一只蟑螂，那绝对不会仅仅只有这一只。引申开来是指，如果该股票有问题，也绝不会只有一个问题，在你看到那个问题的背后一定还潜伏着许多没有暴露的问题让你防不胜防，所以这时候你能做的就只能是逃之夭夭。

他介绍一条小技巧说，如果某家上市公司的财务年报中有太多的“附注”说明，那往往就表明该公司存在着许多只“蟑螂”；尤其是当这些附注说明的内容都模棱两可、似是而非时，那就更证实了该公司拥有许多“不可告人的秘密”。这时候投资者该怎么做，答案就是很明确的了。

除此以外，如果上市公司对将来的盈利预期过于乐观，这其中也通常潜藏着某种不可告人的目的。虽然有些情况能够证明该公司将来的业绩表现良好，但巴菲特认为市场瞬息万变，各种各样的预期不可信。他的原话是：他连下一季度的情况如何也不清楚，预测一年后的利润就更不是他的专长了！

巴菲特不喜欢复杂的业务，这种性格表现在多方面。在伯克希尔公司购并企业时，巴菲特总是让对方出价，如果他看看价格合适就买下来，如果企业质地很好可是价格太高，他也会一票否决的。这种“一口价”交易方式很少有例外，这就反映了他的这种爽快、干脆风格。

他在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，在伯克希尔控股87.4%的美中能源集团公司旗下，拥有太多太多的不同种类的公用事业企业。1999年伯克希尔公司以每股35.05美元的价格买下该公司，当年它的每股收益是2.59美元，这就是一个例外。

因为在巴菲特看来，该公司对伯克希尔公司的价值只能是每股35美元。投资银行家虽然对伯克希尔公司反复推荐美中能源集团公司如何如何好，因为他们看见巴菲特对该公司心动有加，只是巴菲特信奉自己的“一口价”，不愿意抬高价格。坚持到最后，巴菲特作出了一些让步，同意每股提高0.05美元，以便于让他们回去以后好对客户交账，说他们已经尽力了，他们已经榨干了巴菲特的“最后一枚镍币”。

巴菲特笑着说，这就是每股购买价格35.05美元的来历。但从中依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然可以看到巴菲特的那种崇尚简单风格，不仅仅是业务，还包括价格。

【启示录】

知难而退虽然缺乏“刻苦钻研”精神，但显而易见这是不可多得的人生智慧。“与天斗、与地斗、与人斗、与股票斗”，即使“其乐无穷”，也难逃投资失败的命运，何况这里损失的都是白花花的钱呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收购企业价格一定要合理

伯克希尔公司收购企业时非常注重价格合理。这除了收购价格的绝对合理和相对合理外，在对涉及企业控股权有限制的收购对象时考虑得就更多了。

企业收购价格的绝对合理

如果投资连与投资额相当的回报都得不到，那算什么投资？故意以高于股票内在价值的价格买入，希望能很快就以更多的价格出手，那只能叫投机。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司购并企业的前提之一是价格合理。这种价格合理可以有几种不同理解，分别是收购价格的绝对合理、相对合理，以及在美国公用事业控股公司法限制条件下考虑到投票权需要确定的合适价格。毫无疑问，无论哪种价格都必须是“值得”的，虽然每个人对“值得”“不值得”的理解可能会有根本不同。

在巴菲特看来，购并企业价格的绝对合理应该与其内在价值相比而言。当购并价格大大低于其内在价值时，就会产生一个安全边际，当这种安全边际越来越大时，投资者就必须当机立断重拳出击，把该公司或股票收入囊中。

在财经记者罗杰·海文斯坦笔下，每当巴菲特作出一项投资决策之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，总会首先阅读该公司的财务年报，然后在心里问自己一句哈姆雷特式的胡话："值得？还是不值得？"

巴菲特经常说，如果投资连与投资额相当的应有回报都得不到，那还算是什么投资呢？如果投资者故意买入比内在价值更高的价格，然后希望以更高的价格出手，那只能叫投机。

由此看来，巴菲特购买企业衡量价格高低的唯一标准是其内在价值，而不是参照昨天、上个月、去年的股票价格。看起来这似乎有些不可思议，但从价值投资、长期投资者的角度看还是很好理解的。因为他买入股票后并不希望在短期内抛出，而是希望长久持有，又何必在乎价格的一时波动和涨跌呢？

巴菲特的这种老套、略带神秘主义色彩的投资价值理论，不但不符合中国股民的想法，同样也不符合美国华尔街上那些专业投资者胃口。

要知道，在美国华尔街上流行的理论是有效市场理论，最走红的是那些图表专家和技术分析专家们。所以，你经常能听到从他们嘴里不断冒出诸如"技术指标严重超买（卖）"、"10 日均线和 30 日均线在 × 点附近形成金叉"此类的话。其实，在今天的中国股市上又何尝不是如此呢？这样的话语依然不绝于耳。在这些人眼里，股票价格及其涨跌永远是正确的——"既然收盘在这个价格，那就必定有它的道理！"而全然不顾它与其内在价值相比是高了还是低了！

著名经济学家萨缪尔森认为，那些投资基金所能得到的投资收益跟市场上随意挑选的诸如投掷飞镖、骰子等办法挑选的股票一样，不可能偏离太多。说得简单一点就是，随着股市信息越来越公开和透明，越来越多的投资者只能得到市场平均水平的收益。

既然如此，那么他们又怎么来看巴菲特连续几十年的投资收益率超过平均市场水平呢？萨缪尔森用了一个最简单的词："天才"。他的意思是说，巴菲特是这方面的"天才"，是"先知"，所以他的连续超额业绩根本与其那套所谓内在价值没有关系，其他人想学也学不来。

而美国洛杉矶加利福尼亚州大学经济学家阿尔齐安则认为相反：巴菲特的成功不是靠天才，而是靠运气。最终仍然是归结到一句话：不可学习、不可复制。

美国斯坦福大学教授夏普则说得更有趣，他说巴菲特"只是一个 3Σ 事件"，即统计学上的极小概率事件，几乎可以忽略不计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到这里，读者也许就明白为什么这些著名经济学家无法成为“巴菲特”了。而具有讽刺意义的是，萨缪尔森和阿尔齐安都购买了伯克希尔公司股票来作为可以和他们主张的随机理论相对冲的套头交易。

而巴菲特呢，对他们的这些有效市场理论不屑一顾并嗤之以鼻。他用他一贯的语言风格说，如果所有美国人每天掷一次硬币，字朝上的人被淘汰，那么20天后，整个美国也就只剩下215个掷币人了。这一结论遭到这些教授们的反驳：如果用同样多的长臂猿来掷硬币，结果也一样。而接下来巴菲特抨击说，如果最后剩下来的那些长臂猿多是从同一个动物园里出来的，譬如是从奥马哈“巴菲特内在价值动物园”里出来的，你们会不会怀疑它们与动物饲养员有什么关系呢?

巴菲特的意思说，只要坚持内在价值理论，并且在购并企业和买入股票时坚持在内在价值以下相当幅度的安全区域内投资，就会成为最终脱颖而出的那些“长臂猿”。

巴菲特自己正是利用这种理论取得了成功。例如，巴菲特在1973年投资华盛顿邮报公司时，当时该公司的股票市值为8000万美元。而根据巴菲特的计算，该公司的内在价值至少有1.5亿美元，也可能是1.96亿美元，如果放宽一点可以达到4.85亿美元。

即使从最保守的估计出发，这时候巴菲特如果要把该公司全部买下来，也会只需要投入0.8亿美元资金，就能拥有1.5亿美元内在价值，投资盈利空间差不多有1倍。而从巴菲特的内心看，他认为他这笔投资的盈利空间能够达到3倍，即买入价格只相当于企业内在价值的1/4。

有了这样巨大的空间保证，既能避免该公司股票价格猛跌所造成的风险，又能在价格回归价值过程中带来额外的投资盈利。

不难看出，这种收购企业时强调价格与其内在价值相比必须绝对合理的做法，是伴随着他一生的成功法宝。

【启示录】

强调买入股票价格合理，反映了一条朴素真理：物有所值。不考虑价值而买入股票，这是上帝也不同意的事。巴菲特说：“市场就像上帝……但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业收购价格的相对合理

考量目前市场的情况与公司的资金规模，我们现在决定将“非常吸引人的价格”改成“吸引人的价格”。或许你又会问，那么到底应该如何决定价格够不够吸引人呢？在回答这个问题时，大部分分析师通常都会选择两种看起来对立的方法，“价值法”与“成长法”，事实上有许多投资专家会将这两种方法交替运用，就像是轮流换穿衣物一样。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

购并企业的价格如果绝对合理，这时候适合的投资方法是一次性买入；而当购并价格不是绝对合理而是相对合理时，这时候适合的投资方式就是分批买入或酌情买入。不用多说，这里的价格相对合理仍然是与其内在价值相比而言的。

巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司的股权投资策略和 15 年前即 1977 年年报中所说的那一套并没有多大变化，如果一定要说有什么变化的话，那就是原来提到的必备条件之一是“非常吸引人的价格”，现在改成了“吸引人的价格”。

究其原因，主要在于，目前（1992 年）美国股市的市场情况和伯克希尔公司的资金规模决定了必须这么做。

那么，究竟什么是“吸引人的价格”，或者说，究竟什么样的买入价格才称得上“吸引人”呢？他解释说，大多数股票分析师这时候通常都会选择两种相对立的方法，即“价值法”和“成长法”，或者像轮流穿衣服那样，把这两种方法交替运用。

不过，在巴菲特看来，这两种方法都是似是而非的，虽然多年前他自己也是这样操作的。归根到底，这两种方法是合二为一的。

例如，就成长性而言，在计算一只股票的内在价值时，“成长”当然是很重要的，可是“成长”不一定总是好事，它可能是正面的，也可能是负面的。企业业绩在不断成长当然是一件好事，可是如果说句不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好听的话，人身上的肿瘤在不断成长也是一件好事吗？

再说价值法。如果说股票投资要追寻价值这本身就是一句废话——如果你购买股票不是为了追求相应的价值，那还怎么叫投资？如果你根本不在乎买入股票的成本高低，以及是否具有与其相应的价值，而是只希望能够在短期内以更高的价格卖出，这根本就是投机。虽然投机并不违法，也不违反道德，但在巴菲特看来，这是一种与玩吹气球游戏差不多的无聊行为。

巴菲特认为，投资股票应当强调买入价格要低，如果做不到绝对的低（绝对合理），也要做到相对的低（相对合理）。

他说，价值投资的最基本含义就是看该股票在未来的生存寿命期限内所能产生的现金流量折现，从中选择价钱最低的那种投资，而无论它的盈利水平变化大不大、销售有没有增长，以及与现在的盈利水平、账面价值相比大小。投资股票的价格相对合理点，就是要在该公司股价变动过程中最有吸引力的价位买入，价位没有吸引力或者吸引力不够就暂时放弃，重新等待有吸引力的价位到来时再买。

伯克希尔公司投资可口可乐公司的案例，就能很好地说明巴菲特是如何在企业收购价格相对合理时伺机出击的。

20 世纪 80 年代初，可口可乐公司新任总裁罗伯特·格伊祖塔、唐纳德·考夫上任后开展了一系列的切实措施，使得可口可乐公司的股票价格得到了逐步上升。一直看好可口可乐公司股票的巴菲特这时候完全可以出击了，但他却认为还存在一个严重问题，那就是价格“不合理”，所以他选择了耐心等待的做法。

1988 年 6 月，可口可乐公司的股价在每股 10 美元左右。当时美国华尔街上的投资者纷纷认为，从各种技术指标如股票市盈率、股票价格与账面价值比例、股票价格与现金流的比例看，可口可乐公司的股票价格都处于一个相对高位，这时候谁要投资该股票简直是疯了。

可是巴菲特却不这么看。据他测算，当时可口可乐公司的内在价值少说也有 207 亿美元，完全有可能达到 324 亿美元甚至 483 亿美元；而这时候该股票的市场价值却只有 100 多亿美元，完全在一个相对合理的价位上，完全可以买入而且非常值得买入。

于是巴菲特主动出击，在这之后的 10 个月内共投资 10.23 亿美元买入 9340 万股可口可乐股票，每股平均价格 10.96 美元。而在 1988、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1989年这两年中，可口可乐公司的平均市场价值是151亿美元，巴菲特一贯强调的安全边际至少有27%或者50%，甚至可以达到70%。

在完成了这一系列动作后，时间已经到了1989年末，这时伯克希尔公司突然宣布自己拥有的可口可乐股票已经占可口可乐公司总股本的6.3%，占伯克希尔公司普通股投资组合的35%，让外界大吃一惊。

从中不难看出，所谓合理的价格也是相对而言的，并且随着每个人的评估标准不同而有天壤之别。只有采取恰当的方式，与股票内在价值相比，才能作出准确判断。而对巴菲特来说，采取“相对合理”的价格这种谨慎从事的风格年轻时就养成了。

当年巴菲特从哥伦比亚大学研究生毕业后，向老师格雷厄姆提出希望能到格雷厄姆开办的格雷厄姆·纽曼公司工作，表示不领工资也心甘情愿。可是格雷厄姆以他的员工都是犹太人、巴菲特不是犹太人为由拒绝了这位得意门生。巴菲特认为，如果能在格雷厄姆手下工作，即使暂时不领工资也非常合算，这不是他的另一种价格合理的相对论吗?

【启示录】

购买股票的价格合理有一个怎么看的问题，如果是绝对合理（绝对低点）当然是好事，但多数时候只能是相对合理（相对低点）。这里既牵涉到合适的评判标准，又需要有耐心，善于抓住时机，缺一不可。

统筹考虑投资与控股权关系

购并电力能源事业由于牵涉到包含1935年订定的公用事业控股公司法在内的各种行政法规而显得有些复杂。因此我们必须设计一个交易，以避免伯克希尔取得多数的控制权。最后决定，由我们出资购买11%固定收益的证券，加上部分普通股与可转换特别股的特殊组合，把伯克希尔对美中能源公司的表决权压在10%以下，同时又能持有该公司76%的权益，总计全部加起来的投资金额超过20亿美元。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

如果对于普通投资者来说，购买股票的价格是否合理能够仅仅从价格的绝对合理和相对合理上判断的话，那么，对于伯克希尔公司这样以收购企业为主的业务来说，还有一个如何统筹兼顾投资者、控股权、税赋负担、守法经营的问题。巴菲特在方面可谓深谋远虑，滴水不漏。

巴菲特在伯克希尔公司 1999 年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司购并了一家美中能源集团公司，在这过程中就需要考虑到上述各种复杂因素在内。

他说，这件购并案当初是他的老朋友、伯克希尔公司董事沃尔特·斯科特（Walter Scott）牵线搭桥的。沃尔特·斯科特认识的人很多，尤其是他在美中能源集团公司中拥有相当多的股份，并且又在该公司担任董事。就这样，当他们两人 1999 年 9 月一起在美国加利福尼亚州举行研讨会时，沃尔特·斯科特不经意间问巴菲特是否有兴趣购买美中能源集团公司，而当时的巴菲特呢，凭直觉就认为这是一个很好的生意，所以回去后就立刻翻阅美中能源集团公司的相关资料，并且和沃尔特·斯科特以及美中能源集团公司总裁大卫·索科尔（David Sokol）见了两次面。巴菲特当即表示，只要价格合适，这桩购并案的可能性很大。

在这里，巴菲特卖了一个关子：他对这桩购并案抱有极大兴趣，因为既然对方有意出售该公司，那么如果巴菲特志在必得的话，只要把收购价格抬高一些、抬高到对对方来说具有足够的吸引力就行。可是问题的关键偏偏就在这里，巴菲特具有非常高超的谈判技巧：我对你的企业很感兴趣，关键是你要给我一个合理（能够让我非常心动）的价格。这样他就把球一脚踢给了对方，让对方自己看着怎么办。

毫无疑问，对方最后给了巴菲特一个“合适”的价格。并且，由于美中能源集团公司在美国属于公共事业控股公司，所以，购买该公司必然会牵涉到美国公用事业控股公司法以及其他相关法律。虽然该法是 1935 年制订的，时间已经过去 60 多年，但既然这个法律还在有效期内，那么，这桩购并案就还必须完全遵守。

为了做到这一点，双方进行了各种各样的方案设计。因为根据该法规定，作为收购方的伯克希尔公司投票权最多只能达到 9.9%，而现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司收购该企业的总金额超过20亿美元，控股比例高达76%（后来又提高到87.4%），不变通是绝对不行的（由此可见，善于“变通”并不是中国人的专利，这是所有企业家的必修课）。

就这样，最后设计的方案是：伯克希尔公司出资购买了美中能源集团公司11%的固定收益证券，另外的用来购买普通股和可转换特别股组合。这样，既可以把伯克希尔公司对美中能源集团公司的投票权控制在不超过10%，符合法律规定；又能同时持有该公司76%的股权。

为此，沃尔特·斯科特积极配合伯克希尔公司的决策。因为根据这项方案，他和他的家族需要投入大笔资金买入更多的美中能源集团公司股份，最后累计投资金额超过2.8亿美元，从而使得他成为美中能源集团公司的控股大股东。而他作为这个人选是最理想的了，因为他原来就是伯克希尔公司和美中能源集团公司董事，对双方都了解，又深得双方信赖。

巴菲特在伯克希尔公司1977年年报致股东的一封信中说，回顾过去的历史经验表明，买下一家好公司部分所有权的价格往往会比通过协议谈判买下整家公司的价格便宜得多。因此，伯克希尔公司的策略是，在想拥有一家价廉物美的公司所有权时，往往会首先考虑通过间接拥有控股权方式来达到目的，而不是直接购并。可以说，伯克希尔公司通过间接控股方式控制美中能源集团公司的做法，就非常符合这一设想。

巴菲特说，当购买价格合理、并且伯克希尔公司又非常愿意在这些公司身上大量持股时，伯克希尔公司的目的并不是表面上的所谓控股，也不是为了现在买入、将来卖出，归根到底是希望该企业本身有比较好的业绩表现，从而获得理想的业绩回报。具体地说，就是通过这种投资方式转化成伯克希尔公司的长期价值和丰厚的股利收入。

他说，伯克希尔公司通过各种方式投资企业，一开始对伯克希尔公司的经营业绩帮助或许并不大，但是“路遥知马力”，久而久之就能看出这种非常丰厚的投资业绩来了。例如，伯克希尔公司在1977年投资1090万美元在资本城通讯公司上，当年反映在伯克希尔公司年报上的股利收入只有可怜的4万美元现金，而实际上呢，伯克希尔公司按照持股比例，当年应该能分到的股利收入是130万美元。

巴菲特的意思是说，伯克希尔公司在购并企业时会考虑许多方面，既要考虑在法律规定的范围内取得控股权，又要看怎样才能对伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司更有利；既要看反映在伯克希尔公司财务年报有多少盈利，但又不仅仅局限于这些盈利，因为归根到底那些不能在伯克希尔公司年报上反映的盈利依然是属于伯克希尔公司的，这只是核算方面的问题。

【启示录】

对于购并企业这样的大事来说，由于一些企业涉及到国计民生、百姓生活，政府在这方面的限制会很多。所以，这时候的收购价格要和其他一系列问题尤其是控股权问题结合在一起考虑，统筹兼顾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以股换股，尽可能推迟纳税

伯克希尔公司收购企业时以股换股和现金交易两种方式交替使用，其主要依据是看采用哪种方式的价格更合理，同时也会考虑尽可能推迟纳税时间。

前期不大喜欢发行新股

我们公司发行新股遵循一项原则，那就是我们不轻易发行新股，除非我们所换得的内在企业价值与我们所付出的一样多。这种原则看似理所当然。你会问：哪有人会笨到以 1 块钱去交换 5 毛钱的呢？但不幸的是，有许多企业的经理人恰恰愿意如此做。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司收购企业时究竟喜欢支付现金还是以股换股，在它的不同发展阶段曾经有过变化，这是巴菲特根据形势作出的必要调整。

总体来看，伯克希尔公司早期是严格控制发行新股的，收购企业也喜欢以股换股；而到了后期，则倾向于用现金收购股份。

巴菲特在伯克希尔公司 1982 年年报致股东的一封信中说，当时伯克希尔公司正在考虑与蓝筹票据公司（Blue Chip）进行合并，首选的就是股权交换方式而不是发行新股。

他介绍说，伯克希尔公司发行新股有一项原则，那就是不轻易发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行新股；如果真的要发行新股，必须做到所得与付出一样多。看起来这是理所当然的“一分钱一分货”，谁也不会笨到用1元钱去换5毛钱，但不幸的是，在企业兼并过程中，有许多经理人在进行这种愚蠢操作。

举个例子来说，这些企业在购并时的第一选择是用现金或银行借款。本来这种方式也没错，可是要知道，许多企业更在乎企业规模的扩张而不是股东权益的维护，一旦用负债经营方式扩大规模“上了瘾”，往往容易失控。不用说，负债经营是巴菲特最担心也最痛恨的。

洞悉人性的巴菲特说，股市上有许多企业的市场价格会低于其内在价值。如果这家上市公司的股东大会愿意通过协议方式出售该公司，目的通常是为了能够获得相当于企业内在价值的回报。这时候，如果该公司收到的是现金，当然是求之不得了，企业值多少钱一清二楚，而且是现金；相反，如果收到的是股权而不是现金，虽然从名义上看能得到多少回报（这些股权的市场价值）也是显而易见的，但由于这些股权内在价值与市场价值不一致，其实际价值有多少是很难搞清的。

总体来说，卖出方用来交换的股权如果其内在价值大大低于市场价值，甚至只有市场价值的一半，那买方的亏就大了。相反，如果这些股权的内在价值高于市场价值，那买方就占了大便宜。不过，这不太可能。

举个生活中的例子来说，如果你卖出1万元商品得到的是现金，那就是名副其实的“1万元”；可是如果对方给你的不是现金而是处理商品，那么你就可能要吃亏。虽然这些处理商品的价格也是1万元甚至会超出一些，可是由于这标价1万元的商品实际上并不值1万元，或者对方的进价并没有1万元，所以你得到的商品实际上是不值的。这还没有考虑这些商品并非是你所需、要把它变卖成现金等因素在内。

巴菲特的意思是说，企业兼并时如果出让方得到的是股权而不是现金，这时候出让方往往要吃亏。相反，如果购买方付出的是股权而不是现金，这时候购买方往往会占便宜。道理就这么简单。

然而，具有讽刺意味的是，精明的人无论自己是买方还是卖方都会调整策略。例如，如果是他出让企业，他会特别强调现金交易；如果是股权交换，则会通过谈判取得至少不低于内在价值的股权比例。相反，如果是他来购买企业，他会想方设法不付现金；而真的到了股权交换的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那一刻，他又会争取从这种股权交换中得到另一份好处。

看到这里，读者明白了吗，巴菲特其实就是这种“精明人”。无论他强调以股换股还是发行少量新股，算盘都是打得很精的。在这种情况下，本来一桩表面上看起来是以合理价格进行交易的不错的购并案，到最后却会变成一方非常划算、而另一方很不划算的买卖。

巴菲特说，要克服这种遗憾，办法之一就是遏止住单纯规模扩张的冲动。如果公司管理层渴求规模扩张，并且还有积极行动，那么即使股东权益受到侵害、公司内在价值受到摧毁，当事人也总是会有理由进行自我辩护的。这些理由最主要的有：

①我们现在买下的这家企业将来潜力无穷。

他认为，既然这家企业“现在不行”，当然只好把希望寄托在“将来”了。这是很好理解的，却又是非常容易迷惑人的。

②我们的企业要发展，规模就必须上一个台阶。

而实际上呢，对股东来说，更重要的不是规模而是企业内在价值。企业规模扩大后，原有股东的利益反而可能会受损。他举例说，如果你原来拥有120亩农场，而邻居有60亩农场，你们两家农场现在合并经营并且约定权益各半，这时候虽然你的农场面积扩大到了180亩，可是你的收益却只相当于原来90亩的规模，永远减少25%。他讽刺说，那些想通过牺牲老板权益扩大个人版图的经理人最好是去政府机关做事。

那么，巴菲特是如何避免伯克希尔公司原有股东的价值不受侵蚀的呢？他介绍三条经验：一是强调双方的内在价值都要公平合理。虽然这有难度，但却能保证双方都不吃亏。二是在股票市场价格高于内在价值时，通过发行股票来增加原有股东权益。三是以股换股，然后通过股票市场买进与换购出去的股票数量相同的股票，这样，原来的以股换股交易实际上就变成了现金换股交易，“将功折罪”了。

【启示录】

购并企业究竟是支付现金还是以股换股，一般人认为这没有什么区别。然而巴菲特认为，股票市场价格与其内在价值往往不一致，所以完全可以巧妙地利用这一差异，作出对公司原有股东有利的决策来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后期喜欢用现金购买股份

我之所以会一再强调倾向于利用现金而非伯克希尔股票进行购并的原因在于，记录显示，我们所有利用股票并购的合并案（扣除早期的多元零售与蓝筹票据两个案子不算），大家会发现，所得到的结果可能比不购并还差。虽然这样子讲让我很伤心，不过我还是必须承认，让我发行新股票就等于是让股东们亏钱。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在伯克希尔公司早期偏爱以股换股，并且陶醉于从中获得双份收获。道理很简单：一方面，以他认为“合理的”购买价格（在考虑安全空间后实际上是很低的价格）买下企业；另一方面，他又能通过以股换股维护原有股东权益，并且还不稀释股份。然而到了伯克希尔公司后期，巴菲特却一反常态喜欢用现金收购企业，这又是为什么呢？

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中“自我检讨”说，过去他一直强调以股换股，而现在则一再强调用现金而不是伯克希尔公司股票进行购并，原因就在于公司的业绩记录显示，在所有伯克希尔公司以股换股购并案中，除了早期的多元百货商店和蓝筹票据两桩收购案外，其他所有以股换股的收购案，其最终结果几乎都不比用现金收购要来得好。

他坦率地说，虽然这一结论很不给他面子，不过他还是会勇敢地承认，这相当于伯克希尔公司每当用以股换股方式收购企业，实际上就表明让公司原有股东亏钱了。

巴菲特的意思是说，虽然他过去强调收购企业时以股换股会有助于维护原有股东权益，但现在来看事与愿违了，所以要赶快悬崖勒马。

他解释说，这种事与愿违并不是企业购并时遭到卖方误导或购并后公司管理层不用心经营造成的。恰恰相反，根本原因在于伯克希尔公司旗下的那些子公司都非常优秀，无论用什么新东西来交换都很难保证物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有所值。换句话说，伯克希尔公司通过以股换股收购企业虽然得到的是一块“宝玉”，可自己换出去的也是一块“宝玉”，不但有些舍不得，而且弄不好就会因小失大——间接减少伯克希尔公司原本拥有的那些绝佳企业的股权比例。他举例说，可口可乐公司、吉列公司、美国运通公司等等，都是这些“宝玉”中的杰出代表。

以棒球队来举例说，如果你能得到一位打击率高达35%的选手肯定是一件令人欣喜的事。但如果你必须用一个打击率高达38%的球员去交换，就不是一件什么好事了。对于伯克希尔公司来说，目前旗下的子公司中充满了这种打击率高达38%的球员，所以除非能挖到更优秀的高手，否则宁愿用现金去收购，或者干脆就放弃收购。

他举例说，伯克希尔公司自从1967年收购国家产险公司开始，接着是喜诗糖果公司、水牛城日报公司、斯科特·费策公司、政府雇员保险公司等等。伯克希尔公司当初收购这些企业时采用的都是现金，而事实证明，它们后来的业绩表现都非常令人满意，并且大大超过预期。

巴菲特的意思是说，历史经验表明，如果伯克希尔公司收购这些企业时付出的不是现金而是以股换股，说不定现在就会因为“鱼和熊掌不可兼得”而感到惋惜了。

他开玩笑说，格韦纳维亚曾经说，他这辈子一定可以找到一位非常理想的伴侣，因为这个世界上的所有人条件都比他好，他随便找一个就是一位“理想”伴侣；而现在（1997年）对于伯克希尔公司来说呢，恰恰相反，要找到这样的理想伴侣实在困难。

巴菲特的意思是说，现在值得伯克希尔公司用以股换股方式收购的企业实在太少了。所以在可以预见的将来，除非遇到特殊情况，他和查理·芒格是再也不愿意用以股换股方式收购企业了。如果对方非要伯克希尔公司以股换股，他会婉言拒绝，或者用一个非常优惠的现金收购价让对方感到满意而放弃初衷。

他介绍说，今后伯克希尔公司购并企业时会从两方面严格把关：一是相对于对方的股票价格来说伯克希尔公司的股票价格被高估；二是两家公司合并后所得到的业绩要高于两家企业独立运营时的业绩。

不过，从过去的经验看，伯克希尔公司的股票价格很少被高估，所以前一种情况实在很少见。至于后面的一种情况，也很不切合实际——伯克希尔公司购并的企业能做到在兼并后保持原有经营业绩就很不错了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（要知道这些企业原来都很优秀），要想做到 1 + 1 > 2 实在困难。

巴菲特承认，在其他地方发生的企业购并案中，确实有一些是具备 1 + 1 > 2 综合效应的，但通常会发现，这时候买方所付出的代价过高。要知道，无论该企业（卖方）的经营成本有多高、预期效益不理想，只要买方有强烈的购买意愿，其他人就会做出一份貌似合理的评估结果来迎合他，从而促使这种不合理的购并案成为现实。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中证实，当年伯克希尔公司一口气完成了 8 桩购并案，总金额高达 80 亿美元。需要指出的是，这些收购资金全都是伯克希尔公司自有资金支付的，没有一分钱借款。其中 97% 支付的是现金，以股换股比例只有 3%。这表明，收购这些企业后，伯克希尔公司流通在外的股份仅仅增加了 0.3 个百分点。而即使这样，这时候伯克希尔公司依然拥有充足的现金流，随时可以购买规模更大的企业。

【启示录】

注重考察企业内在价值的巴菲特当然是个“实用主义”者。在伯克希尔公司早期，他主张以股换股，看中的是这种操作有利可图；而到后期以股换股不合算时，他当然会反过来主张用现金支付购并费用了。

为了避税，一步分作两步走

所幸我们以企业形态运作的模式所受到的租税惩罚，因为我们采取长期投资策略而稍稍减轻。虽然就算是证交所得免税，查理跟我还是会坚持遵照买进并持有的策略。这是我们认为最好的投资方式，同时也最符合我们的个人特质。当然，第三个好处就是因为这样做可以使我们只有在实现资本利得时才需要缴税。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

无论以股换股还是现金收购，尽可能推迟纳税期限是巴菲特重点要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑的一个问题。尤其是对于伯克希尔公司这样规模庞大的企业来说，能够尽可能推迟纳税期限的到来，其避税、节税效果非常可观。

巴菲特在伯克希尔公司 1993 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司的组织形态是合伙企业或美国人所称的 S 型企业，这是许多美国企业最常见的形态。它的最大好处是，可以大大减少税收负担。

但伯克希尔公司与众不同的是，在此基础上，还会因为采取长期投资策略稍稍减轻租税负担。当然，哪怕证券交易所得是免税的，他和查理·芒格也会坚持长期投资策略，因为这种长期投资策略最符合他们的个人特质。除此以外还有第三个好处，那就是长期投资策略可以使伯克希尔公司只有在实现资本利得时才纳税，从而有更多的现金被伯克希尔公司用来进行资本运作，让雪球越滚越大。

巴菲特在伯克希尔公司 1998 年年报致股东的一封信中说，对于他和查理·芒格来说，如果要签发后面带有一大串“0”的大额纳税支票一点都不会感到困扰。事实上，1998 年，仅仅伯克希尔公司和通用再保险公司给美国联邦政府所交纳的税金就有 27 亿美元之多，足够美国政府使用半天以上的一切费用开销。

应该说，这种观点巴菲特从小以来就一直是这样的。早在巴菲特刚出茅庐时，他就在拜访其他投资者时经常随身带着他的个人所得税纳税申报单，一半是炫耀、一半是诱惑地对他们说：“怎么，难道你们不想像我这样交这么多的税吗?”当然，当时他的这一举措目的主要是为了募集资金、扩大投资领域。再说了，纳税和避税并不矛盾，前者是应尽职责，后者是企业本能。

伯克希尔公司的主要避税方法是尽可推迟纳税，而不是偷税逃税。

巴菲特在伯克希尔公司 1998 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司的税务负担常常会引起外界误解。这主要有两方面：

一是伯克希尔公司作为一个企业，无论取得投资收益还是其他正常营业利润，都必须支付 35% 的所得税。这与个人股票投资只需缴纳 20% 的个人所得税相比，纳税负担要高出 75%，这是外界不知道的。

二是其他大部分美国企业都把 70% 的股票投资收入列为免税收入，所以外界以为伯克希尔公司也是这样的。而实际情况呢，这种优惠政策只适合于伯克希尔公司旗下非保险业务所持有的股票，可是要知道，伯克希尔公司旗下保险业务所持有的股票比重更大，高达 59.5%。这实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上就表明，伯克希尔公司的税赋负担比一般人想象的要高得多。而即使这样，伯克希尔公司依然创造了每年20%的投资回报率。

为了避税，“一步分作两步走”的购并方案让伯克希尔公司受益匪浅。

这方面最典型的例子是宝洁公司购并吉列公司案。这起发生在2005年1月28日的购并案，交易金额高达570亿美元，是宝洁公司历史上规模最大的一次，前后历时2年。合并前，其中一家企业拥有年销售额10亿美元以上的品牌有16个，另一家拥有5个，合并后的新公司将在2/3的业务范围内雄居全球市场霸主地位。

按照美国法律，如果这次购并案采用现金交易，伯克希尔公司就应该对出售吉列公司的利润进行纳税，数额至少在15亿美元以上；而如果把这笔资金连本带利继续投入到新的企业中去，暂时就不需要纳税，而要等到这笔投资将来有回报时政府才能从中收取所得税。对于收购方宝洁公司来说也是如此。

伯克希尔公司虽然已经从1989年就开始持有的9600万股吉列公司股票中赚到了43亿美元，但依然果断地采取“两步走”方法，把出售企业所得全部投入新企业中去，巧妙地规避了眼下要交纳的大额税款，这就是上面所说的第一步。

而接下来的第二步呢？由于收购方宝洁公司通过这种以股换股方式稀释了原有股东权益和每股收益，所以作为整个收购计划的一部分，宝洁公司随即宣布在未来12～18个月里将出资180亿～220亿美元回购与吉列公司的兑换股票。而这样做的结果，与60%股票加上40%现金的一揽子收购计划最终效果是一样的。

那么，这里的宝洁公司为什么不一开始就采用一揽子收购计划呢？这同样是考虑到避免使吉列公司的股东们交纳大量的税费，巴菲特在这方面可谓是吃一智长一智。

原来，1996年伯克希尔公司旗下的资本城/美国广播公司被沃特·迪士尼公司以22亿美元的价格收购时，其中就收取了一半现金。而仅仅是这一半现金交易，伯克希尔公司就为此交纳了4亿美元税金。而现在通过这种“两步走”方式就能有效克服这个问题——吉列公司的原有股东们先持有股票，如果他们需要现金就在公开市场上抛出股票；与此同时宝洁公司承诺出资上百亿美元回购这些股票，可以有效避免因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉列公司股东大量抛售股票而可能造成的股价下跌，这实在是一招妙计。

【启示录】

巴菲特深深知道延缓纳税有助于伯克希尔公司积累财富的简单道理。几乎在每年的伯克希尔公司年报中，他都要提到延缓缴纳常规税金有助于为企业财务带来巨大收益，实际上他正是这样做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挖掘并加宽经济护城河

巴菲特收购企业时，强调该企业必须具备长期竞争力，认为这比眼前的短期获利更重要。在他看来，这是确保企业及其股东得到稳定回报的经济护城河。

经济护城河是竞争力的代名词

每一天，通过无数种方式，我们下属每一家企业的竞争地位要么变得更强，要么变得更弱。如果我们让客户更加愉悦、消除不必要的成本支出、改善我们的产品和服务，我们的竞争力就会更强；但如果我们对待客户时冷淡或者容忍不必要的费用，成本不断上升，我们的竞争力就会萎缩。就每一天而言，我们行为的影响难以察觉，但天长日久所累积的影响后果之巨大就难以估计。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司的成功秘诀之一就是只投资有经济护城河的股票。这些股票不但原来就有一条较宽的经济护城河，而且还善于不断挖掘并拓宽经济护城河。尤其是伯克希尔公司后期所收购的企业，这一特征非常明显。

巴菲特在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司旗下的企业每天都在通过不同方式调整其竞争地位，要么变得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加坚强，要么变得更加脆弱——如果企业能让客户更加愉快，不断降低不必要的成本支出，不断改善产品和服务，企业竞争力就会越来越强。相反，如果对客户的服务态度冷淡，或者无法控制不必要的费用上升，企业竞争力就会越来越萎缩。从某一天来看这样的变化难以察觉，可是久而久之，这种变化之大就难以估量了。

他说，如果这种变化趋势能够导致企业长期竞争地位得到改善，这种现象就可以称之为“加宽经济护城河”，而这对于想要打造 10 年甚至 20 年以后依然屹立于企业之林的公司来说至关重要。

毫无疑问，每家企业都希望能够在短期内赚到尽可能多的钱，可是这种盈利目标如果与企业拓宽经济护城河的长期目标相冲突，就应当优先考虑后者。否则，公司管理层因为要实现短期盈利目标而置成本、客户满意度、品牌吸引力于不顾作出了糟糕决策，以后再出色的努力也难以弥补由此造成的伤害。看一看美国汽车行业和航空公司新的经理人上任后总要处理前任留下的一大堆问题，并且经常处于进退两难局面，就知道什么是前车之鉴了。

巴菲特的意思是说，任何一家企业要想获得稳定、持久的发展，都必须非常注重不断拓宽经济护城河，这比眼前能赚多少钱更重要。这种道理颇有一点像中国俗话中所说的“留得青山在，不怕没柴烧。”

这大约可以从一个非常有趣的现象中得到启发：中国的工商企业过去总喜欢选择在每个月逢“8”日子开张，希冀追求短期内的生意兴隆；而现在多选择在每个月逢“9”日子开张，更注重长期竞争力的培养。这虽然有些牵强附会，但多少能说明这种潜意识中发生的变化。

在巴菲特看来，经济护城河就是企业竞争力的代名词。企业有没有竞争力，这种竞争力究竟有多大，关键看它有没有一条经济护城河，这条经济护城河有多宽？同样的道理，企业竞争力是不是领先于同行，是不是继续扩大，也可以从该企业的经济护城河是不是在拓宽上看出来。

巴菲特在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中，对伯克希尔公司旗下的那些经理人在拓宽经济护城河方面所做的努力赞赏有加。

他说，这些经理人非常专注于拓宽经济护城河，并且在这方面表现得才华横溢，原因非常简单，因为他们对企业充满热忱。而这时候巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特要做的事情就非常简单了：既然这些经理人在伯克希尔公司收购以前就已经管理了这家公司很长一段时间，那么巴菲特接下来唯一要做的就是为他们服务，使他们专心致志地继续朝着原来的方向前进。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中就提到他是如何提供这种服务的。他说，伯克希尔公司旗下有家坐落在以色列的艾斯卡公司（ISCAI）专门生产小型碳化合金切割工具，这种工具能够给庞大而昂贵的工作机床大大提高生产率。然而要知道，该公司的碳化物原料（钨）却一直是在中国开采的。在过去的几十年中，艾斯卡公司首先要把原料钨从中国运到以色列，然后在那里加工成产品。2007年末，艾斯卡公司干脆在中国大连开办了一家大型工厂，这就相当于把这些聪明的大脑从以色列搬到了中国产钨的地方。结果不言自明，艾斯卡公司的成本下降了，经济护城河变得更宽了。

作为企业竞争力的代名词，经济护城河的表现形式多种多样，有些甚至是其他企业很难学习和模仿的地方。例如上篇提到的一步分作两步走的避税法，实际上也可以看作是一种经济护城河，因为它能通过推迟纳税让企业拥有更多可以实际运作的流动资金。

看到这里，有些读者可能会这样想了：既然伯克希尔公司本身就是一家拥有经济护城河的企业，并且由巴菲特在掌舵，那么闭着眼睛购买伯克希尔公司股票就行了。这不但是巴菲特不主张的，事实上也是有很大风险的。因为归根到底，伯克希尔公司在不断拓宽经济护城河，这种好处并不一定能最终分享到投资者手里。

举个例子来说，伯克希尔公司作为法人企业纳税负担高达35%，比个人投资股票20%的纳税额要高得多，所以巴菲特会尽量减少股票买卖来推迟纳税时间的到来。无论伯克希尔公司股票价格多高，只要不卖出股票，伯克希尔公司就没有什么风险，拥有伯克希尔公司股票最多的巴菲特也没什么投资风险，因为他不需要马上缴纳高额税金。

说得更简单一点就是，对于频繁买卖股票的个人投资者来说，如果不能在高位卖出伯克希尔公司股票，伯克希尔公司损失的仅仅是65%的差价利润，而个人投资者损失的却是80%的差价利润。

【启示录】

经济护城河是企业竞争力的代名词。企业有没有竞争力，这种竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力有多大，关键就是看它有没有一条经济护城河、这条经济护城河有多宽。不少经济护城河是企业独有的，这是更应该重视的地方。

伟大的股票必须有经济护城河

一家真正伟大的公司必须要有一道“护城河”来保护投资获得很好的回报。但资本主义的“动力学”使得任何能赚取高额回报的生意“城堡”，都会受到竞争者重复不断的攻击。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

既然经济护城河是企业竞争力的象征，那么在巴菲特眼里，一家“伟大的公司”理所当然必须拥有经济护城河就是很好理解的了。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，一家真正伟大的公司必须要有这样一道经济护城河，来确保投资能够获得很好的回报。可是资本主义社会那种唯利是图的赚钱“动力学”，使得任何能够赚取高额回报的生意“城堡”都会受到竞争者不断重复的攻击、模仿。

所以从这个角度看，任何企业拥有一条无法逾越的经济护城河，就是该企业获取成功的根本。这种经济护城河的形式可以是多种多样的，像政府雇员保险公司、好事多超市这样的低成本价格竞争，以及可口可乐公司、吉列公司、美国运通公司这样享誉全球的强大品牌，都是这种表现形式。

巴菲特认为，企业的经济护城河要不断挖掘、拓宽才能显示出强大的生命力，否则在市场竞争非常激烈的背景下很可能会被对手超越。而伯克希尔公司考察这种“持续性”的评判标准，就是业务发展的一贯“确定性”。这也是读者了解的巴菲特投资股票为什么要排除那些他自己看不懂的、处于快速发展中的行业的原因所在。

巴菲特认为，对于快速发展行业中的这些企业，其未来如何发展难以把握，如果该企业过去确实拥有一条难以逾越的经济护城河，可是由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于行业发展过快而遭到竞争对手的“创造性破坏”，那么这种需要不断重复开挖的护城河实际上就等于没有护城河。

除了行业发展变化迅速不好控制外，巴菲特还排除了那些只能依靠某个明星经理人才能生存下去的企业。

他承认，明星经理人对任何一家企业来说都是一笔巨大的无形资产，但显而易见，如果要想在“一棵树上吊死”也是十分危险的。如果该企业的经济护城河就是拥有这位明星经理人，那么该企业一旦失去这位明星经理人，就表明失去了唯一的经济护城河。在巴菲特看来，这样的企业虽然拥有一条经济护城河，而实际上是非常危险的。

所以巴菲特说，伯克希尔公司的投资对象就是那些在稳定行业中具有长期竞争优势的企业。如果它的成长速度迅速，当然会更理想；如果没有很快的成长速度，只要这种长期竞争优势岿然不动，这样的长期投资也是值得的。他说，真正伟大的投资不但能够从有形资产中获得巨大回报，而且在任何持续期内都能做到不用在收益中拿出很大一部分再投资就能维持其高回报率。

平时，巴菲特经常告诫伯克希尔公司旗下的那些经理人，要求他们把自己的企业想象成一座城堡，想一想这座城堡四周有没有一条护城河保护它。并且他还说，不但要有这样一条护城河而且越深越好，最好还要在里面养几条凶恶的鳄鱼，以提高安全系数。有了这重重保障，你的企业才能安全、稳健地发展下去，并且得到良好的收益。

巴菲特曾经总结道，他的成功经验就是避开风险。他的原话是：“我们不一定要杀死恶龙。只需躲它远一点，我们就可以做得很好。”这也从一个侧面证明了经济护城河的重要性。

不过，并不是所有人都赞同巴菲特的这种观点。例如，职业投资人布鲁斯·杰克逊（Bruce Jackson）认为，巴菲特的成功经验是注重于价值投资而不是价格投资。因为巴菲特从来不根据股票市场价格涨跌来买卖股票，他钟情的投资项目都是那些具有长期经济愿景、并且具有很强竞争优势的企业。

当初巴菲特投资可口可乐公司时，一般人都觉得该公司的股票价格太高、没有投资价值了，可是巴菲特更看重的是该公司在饮料领域中的霸主地位。后来的事实证明他的选择是对的。到如今，伯克希尔公司拥有一系列具有这种特征的企业，最典型的是可口可乐公司、康菲石油公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、吉列公司等。

那么，巴菲特的价值投资策略和经济护城河策略又有什么不一样呢？其实，两者具有共通之处，那就是一家企业的内在价值可以通过经济护城河来得到提高和保护，而具有经济护城河的企业其内在价值通常会更高。

也正是因为这一点，伯克希尔公司在2007年爆发的美国次贷危机、2008年以来的全球金融危机中基本上安然无恙，因为它有一条深深的经济护城河保护着——总体来看，在伯克希尔公司旗下的70多家企业中，除了汽车保险公司吉科公司（Geico）的盈利水平下降得厉害外，其他企业的运营都无大碍，与美国华尔街上那些四面楚歌的投资人相比，巴菲特完全无愧于“最伟大投资人”的称号。

【启示录】

一家真正伟大的公司（一只真正伟大的股票）必然要有一条经济护城河来确保自己的竞争地位不受侵犯，确保自己及其股东能够得到合理的投资回报。并且，这条经济护城河还必须在不断拓宽、巩固。

经济护城河可以是多种多样的

我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。你可以通过服务、产品质量、价格、成本、专利、地理位置来达到目的。我寻找的就是这样的企业。那么，这样的企业又都在做什么生意呢？我要找到它们，就要从最简单的产品里找到那些（杰出的企业）。因为我没法预料到10年以后甲骨文、莲花或微软会发展成什么样。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

企业当然需要有一条经济护城河来保护自己，但这种经济护城河并非实际生活中看到的那种单一河流，而可以多种多样。总的来说，只要有助于企业提高长期竞争力的措施，都属于经济护城河范畴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，他所喜欢投资的企业类型是那种能够看得懂的生意。用这个标准来加以衡量，至少可以排除 90% 的企业。在剩下来 10% 他能够“看得懂”的生意里，他并不希望投资那些竞争者很容易进入的企业。换句话说，他喜欢投资的那些企业外面必须有个“城墙”（巴菲特有时候也把经济护城河比喻成经济城墙），由于有坚固的城墙作保护，居于城墙中间的城堡才可能是价值不菲的；同时，管理这个城堡的人又是精明、能干、负责任的，条件基本上就具备了。

他解释说，他需要的这种经济城墙可以多种多样，例如汽车保险行业中的政府雇员保险公司就是以低成本作为它的经济城墙的。每一辆汽车都会购买汽车保险，而购买汽车保险就必须考虑保险公司所能提供的服务和成本。在消费者眼里，每家保险公司的服务基本上差不多，而这时候保险公司要能盈利，就必须从降低成本入手。根据这一特点，巴菲特投资保险公司首先会从成本最低的企业入手，认为低成本运营就是保险公司的经济城墙。

在各种各样的经济城墙中，巴菲特喜欢那些城墙变得越来越厚的企业，因为这表明企业的竞争力在不断提高。他经常要求伯克希尔公司旗下的那些经理人，要想尽办法让企业的经济城墙更厚一些，并且好好保护它，把竞争者拒之墙外。这种加固城墙的途径包括产品服务、质量、价格、成本、专利、地理位置等等。

虽然不断加宽经济城墙的措施多种多样，但巴菲特还是喜欢那种简单、自己能够看得懂的企业。他说，他会从那些最简单的产品业务中找到这样的企业，对于甲骨文公司、莲花公司、微软公司等高科技企业他就很难预料它们未来 10 年的发展。所以，无论这样的企业在其他投资者眼里多么好，他都会因为无法判断这些企业的经济城墙是变宽了还是变窄了而放弃对它们的投资。

虽然加宽经济城墙的方法多种多样，但巴菲特更喜欢那种经济城墙牢不可破、一成不变的企业。他举例说，可口可乐的产品和服务从 1886 年公司创立开始就没有什么变化，他能轻而易举地判断出该公司未来的经济城墙有多么牢固，他就喜欢这样的企业。

他特别提醒说，不要以为经济城墙一成不变的企业没什么了不起，恰恰相反，这些企业所经营的都是非常不容易的业务。举个例子来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 年前柯达公司的经济城墙就和可口可乐公司一样难以逾越，可是现在呢，柯达公司的经济城墙已经变得很薄了，越来越接近于富士公司。

巴菲特说，30 年前无论个人消费者还是专业摄影师，拍照片会首先考虑购买柯达公司的胶卷。举个例子来说，如果你想给只有 6 个月大的孩子拍一张照片，希望在今后的 20 年或者 50 年后照片不褪色，这时候你首先会想到柯达胶卷。因为柯达胶卷一再向你保证，它能做到 20 年或 50 年后你看到的这张照片依然是那么栩栩如生，而这一点对消费者来说是最重要的。

可是随着后来富士胶卷成为奥林匹克运动会赞助商，再加上其它一系列有效措施，有力地冲击了在人们心目中一直占据有利地位的柯达胶卷，柯达公司的经济城墙开始变薄了，富士公司的经济城墙开始增厚了，两者之间的差距越来越小，慢慢变得平起平坐起来。

与柯达公司的经济城墙变得越来越薄相比，这个时期可口可乐公司的经济城墙变得越来越宽了。当然，你用肉眼不可能看到它们的经济城墙在短时间内发生变化，但是当你每次看到可口可乐公司扩张到一个目前还不能盈利、但 20 年后一定会盈利的国家，你就理所当然地会想到该公司的经济城墙正在变得越来越宽。

所以巴菲特说，如果以 10 年为期，你就能看到某个企业的经济城墙在变得更窄还是更宽，从而作为自己的投资依据。只有当他能够判断 10 年以后该公司的经济城墙能够变得越来越宽，他才能购买这家企业的股票，如果做不到这一点，他就不会出手。

从这点上看，读者就非常容易理解为什么巴菲特经常说即使纽约证券交易所从明天起关门 5 年他也不会感到担心了，因为他购买的企业都是那些以 10 年期来考察的，在其他散户眼里非常漫长的 5 年在这里只是一瞬间，就相当于过去了一个双休日，这又有什么可担心的呢？

为了帮助理解，他举例说，就好比是他买下一家农场（巴菲特早期确实从他父亲手里买下一家农场，他自己也买过一家农场出租给他儿子，所以他举这个例子是信手拈来，并且有实际依据的），只要农场运转正常，即使在 5 年内他根本不知道这家农场值多少钱，都会感到同样高兴。或者说他买下了一座公寓群，如果这座公寓群的出租状况很好，他就根本不用去关心出售这家公寓群能得到多少回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【启示录】

巴菲特着眼于长远来考虑企业的经济护城河是变宽了还是变窄了，依据的实际上是他的老师格雷厄姆的一个著名观点：你购买的股票实际上是企业的一部分。巴菲特认为，这才是投资的真正精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不熟不做

谁都有自己不熟悉的领域，但真正能坦然承认自己不懂的人却不多。巴菲特正因为非常了解自己的能力圈范围，并且不熟不做，才能做到趋利避害的。

小心谨慎自然有它的道理

不过我必须强调，不懂高科技一点都不会让我感到沮丧，毕竟对这个世界上的很多产业查理跟我都自认没有什么特殊的经验。举例来说，专利权评估、工厂制程与地区发展前景等我们就一窍不通，所以我们从来不会想要在这些领域妄下评论。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特在伯克希尔公司收购企业时坚持不熟不做的原则，认为既然是投资，那么小心、谨慎一些就总有它的道理。如果贸然进入自己不懂的领域，那才叫有风险呢。

巴菲特在伯克希尔公司 1999 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司之所以从来不买高科技股票，原因就在于自己没能力分辨出在这些高科技企业中到底哪家公司拥有长远竞争优势，所以干脆通通不买。

他说，不懂高科技股票一点都不会让自己感到沮丧。因为毕竟对这个世界上有很多产业他和查理·芒格都缺乏经验，例如在专利权评估、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工厂生产过程、地区发展前景等方面他们就一窍不通，所以从来没想到要在这些方面做评论。

回顾伯克希尔公司的成功，如果一定要说有什么经验的话，他觉得还是自己能够在有竞争优势的范围内把事情尽量做好，了解自己的能力圈范围究竟有多大；对于一些发展变化快的行业和企业，如果要他去评判其长期经营远景，就明显超出了他的能力范围。至于别人宣称有能力进行这样的预测，他一点也不会羡慕，更不会学习。

他说，如果伯克希尔公司坚持只投资自己所了解的领域，即使将来偏离了轨道也是不小心造成的，不必非得找出一种什么合理的解释来。更不用说，仅仅是寻找能力范围内可以做的项目，伯克希尔公司就应接不暇了。

巴菲特的这种“自知之明”深深融进了他的个人性格。由于这种小心、谨慎、保守甚至固执，伯克希尔公司避免了许多投资陷阱直至毁灭性打击，当然，也因此失去一些非常好的投资机会。但他认为，没有谁能遇到所有良好的投资机会并把它们牢牢抓在手中。

巴菲特的这种性格可以从以下事情中看出来。他每天从家里出发，不到 5 分钟就会到达他简陋的办公室。如果再继续往前走 5 分钟，就可以到奥玛哈市中心了。他的观点是，家里住得离办公室近一点不仅能减少路途时间，更能远离麻烦。

他常说的一种观点是，如果附近的饭店就有卖汉堡包和你喜欢吃的牛排，那为什么还要四处去找另一家饭店呢?

美国华尔街金融家马歇尔·温柏格有一次和巴菲特共进晚餐，他们去了纽约一家老鲁宾三明治熟食店，巴菲特要了一块很特殊的夹火腿干酪三明治。几天后，两人又一块出去吃饭了，巴菲特说我们还是去那家饭店吧。马歇尔·温柏格说，咦，我们前几天不是刚刚在那里吃过吗?巴菲特回答说，是呀，既然这样，那我们为什么还要到另外一个地方去冒险呢?我们不是都非常清楚我们想吃什么吗?马歇尔·温柏格摇了摇头说，如果按照你这样的逻辑，那不是我们每次吃饭都要去那家饭店了?巴菲特毫不客气地说，是呀，为什么不可以呢?

有意思的是，纽约市有家熟食店干脆把一种三明治以巴菲特命名，菜单上注明是“奥玛哈圣贤”。这就是巴菲特最喜欢吃的面包中间夹一块煎鸡蛋，上面放一块烧牛肉，然后再涂一层蛋黄酱的那种三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明治。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，投资上他最大的失误不是做了什么而是没有做什么，因为他的小心谨慎和犹豫不决，错过了能够赚取几十亿美元的投资机会。究其原因，就在于他从来不去碰那些自己不懂的生意，而是专门关注那些自己能够理解的生意。这方面比较典型的是伯克希尔公司错过了从微软公司身上赚大钱的机会，但这没什么可遗憾的，因为他一开始就不懂微软公司的业务。

他认为，每个人都有过失败经历，总是沉溺于对过去的回忆中，既改变不了现实又毫无意义，因为每个人只能活在现在。也许你确实可以从你过去所犯的错误中吸取教训，但归根到底你还是要坚持小心翼翼地只做你自己懂的生意，避免在自己的能力圈范围外投资。

那么，怎样才能小心翼翼呢？他介绍说，当你在做出投资决策时，不妨对着镜子问问自己：我以每股××美元的价格买入××股票的理由是什么？这种买入理由必须充分，否则就不能买，这才能证明你的投资行为是理性的。如果你只是在晚会上听到别人提起过这个股票如何如何好，这样的理由就远远不充分。也不能仅仅从一些技术指标上（如成交量、每股盈利或其他方面）去加以判断。

应该说，巴菲特的这种投资策略与普通散户买卖股票的要求还是有所不同的，即使与其他私募基金公司的投资策略相比也会有所不同。例如，私募基金的投资策略通常是针对那些经营业绩不佳的企业买断股权，然后通过高额奖励措施激励派驻在该公司的经营团队，使其充满强烈热情和冲劲，然后希望通过短短的几年（通常是2～6年）营运走上轨道，最终转手卖出，从中获利。

而伯克希尔公司收购企业的目的是长期持有，虽然有时候也会转手出卖，但这主要是为短期资金找出路而采取的一种“财务投资”，并不是真正的“事业投资”。明白了这一点，读者就比较容易理解巴菲特的投资思维为什么要“不熟不做”了，因为这里不允许有任何赌博行为。

【启示录】

只做自己熟悉的事理由很简单，那就是你做这件事的成功率会更高。但偏偏这样一个简单道理，许多投资者记不住或做不到，仅仅因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一句道听途说，他们就会把资金砸向完全不了解的股票，这无疑是赌博。

只在自己擅长的区域内击球

前几天，我在有线电视上看到了泰德·威廉姆斯的节目，他提到一本讲授击球的教材，我在后来也读了这本书。他在访谈节目中提到一幅击球空间的图片，他把整个击球区上部的空间划分成很多小的立方体，在他最擅长的位置上，该空间上标出“0.400”。这表明只要他在这个空间内挥棒击球，成功概率可以达到0.400。但是在击球区内，如果垂直高度低于上述空间或水平面内超过该空间投影面，击中球的概率就会下降到0.260。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资股票首先得弄清楚这家公司是干什么的，如果连这一点也做不到，这样的股票就不能去碰。这就像打棒球一样，只有当球出现在自己最擅长的区域内，这时候挥棒击球的成功率才高。

1997年，微软公司高级执行官杰夫·雷克斯发了一封电子邮件给巴菲特，请他考虑一下是否愿意投资微软公司的软件产业。

当时的巴菲特并不怎么用电脑，有时候要一星期才查看一次电子邮箱，所以过了许久才看到这封电子邮件并回信。在信中，他用内布拉斯加一支橄榄球队做比喻，详细阐述了自己的投资理念。

他说，爱斯基摩人橄榄球队虽然实力雄厚，可是却问题缠身。在场上比赛时，如果教练不在那里大声叫喊，比赛的队员们就根本不知道教练在干什么。像这样的情况，怎么希望它能发生奇迹呢？

巴菲特的意思是说，伯克希尔公司之所以不投资微软公司，不是钱的问题。按理说，微软公司在通讯领域拥有这么多特权，除了能想到它的结果是增长以外，几乎想不出还有其他任何答案。事实上，当初投资者投入的点点滴滴都已经得到了回报，并且创造出了巨大财富，如同消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涓细流汇入亚马逊河一样，可与此同时，也不得不考虑如何才能保持目前的股票价格一直往上走。

巴菲特在这封邮件中说，1996 年 12 月公司年会之后，他已经给比尔·盖茨写了一封信专门讨论过这个问题。实际上，贝尔公司也不可能没有比尔·盖茨这样的想法，他们让其他公司负责通讯基础设施建设而自己坐享其成。同样的垄断优势也体现在可口可乐饮料市场上，他相信只要将来人们没有发现可口可乐存在致癌物质，他敢百分之百地肯定可口可乐饮料市场的发展前景。

巴菲特承认，微软公司的市场地位比上面两大公司更加稳固，但是他仍然无法预知它的未来发展，而这正是他投资股票的一个重要方面。相比而言，他更愿意投资未来发展前景确定的上市公司。

他举例说，前几天在电视上看到一个节目中谈一本讨论击球的书，他后来也认真地读了这本书。这本书中把整个击球区上部空间划分为很多很多的小立方体，作者在他最擅长的位置上标明“0.400”，表明如果他在这个空间内挥棒击球，成功率可达到 40.0%；而如果离开这个擅长的区域挥棒击球，成功率就要低得多，甚至根本没有击中的可能。

在这里，巴菲特的意思已经说得很明确了，那就是他只有在自己最擅长的领域内投资，才能确保这种投资取得合理的回报率；而微软公司这只股票显然不是他的“擅长区”。

巴菲特有一次在接受《福布斯》杂志记者采访时说：“比尔·盖茨是我一个很好的朋友，我认为，他是我所见过的人当中最精明的一个。但是，我搞不懂这些小东西（电脑）是干什么的。”言外之意是，他不会去碰这样的高科技股票。

而比尔·盖茨也同样非常欣赏巴菲特，认为他很有头脑，不拘泥于传统，所以巴菲特堪称是他最喜欢的首席执行官。比尔·盖茨的这一观点发表在 1992 年 12 月 29 日的《财富》杂志上。

巴菲特对此解释说，他们是“两个非同寻常的人”，但是他没有资格去判断比尔·盖茨的技术能力，只能说他的商业头脑非同一般。

他说，如果让比尔·盖茨经营一家卖热狗的摊位，他照样会成为“世界热狗之王”。可是他做的电脑这一行自己无论如何搞不懂，所以伯克希尔公司从来不投资电脑行业股票，他个人也只是象征性地购买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 股微软公司股票。

他说，每当他从电脑旁边经过时，总担心会不会被电脑咬一口。他 1995 年在伯克希尔公司股东大会上说，有一次他去比尔·盖茨那里取财务年报，比尔·盖茨为了让他搞清楚电脑是怎么回事，特地花 9 个小时向他介绍微软公司的经营情况。巴菲特说，他为此深受感动，所以在比尔·盖茨领着他参观完整个微软公司后掏钱买了 100 股微软公司股票。他特别强调，这是他个人而不是伯克希尔公司的投资。

巴菲特的意思是说，电脑行业等高科技股不是他最擅长的投资区域，所以他不会用伯克希尔公司的钱去冒险投资该行业包括微软公司。而这里购买的 100 股微软公司股票属于他的个人投资，其投资风险理所当然由他个人来承担，与伯克希尔公司无关。所以，这并不意味着伯克希尔公司将来会投资微软公司或者与微软公司有什么业务来往。

后来巴菲特学会了使用电脑，并且经常利用电脑熟练地上网、收发电子邮件、查看公司报表了，但他最喜欢的还是在网上和比尔·盖茨一起玩桥牌，有时一玩就是一整天，而不是投资微软公司。

比尔·盖茨坦言道，在他写一本名为《未来之路》的书时，就是把对电脑技术几乎一窍不通的巴菲特想象成读者对象的。

【启示录】

要想提高投资成功率，就必须只投资自己熟悉的领域和股票。这和打棒球一样，不在自己有把握的击球区域内挥棒就很难保证成功率。巴菲特坦言自己看不懂高科技行业，所以不肯投资微软公司。

大刀阔斧整合金融衍生产品

我们在 2002 年初开始变现通用再保险公司持有的有价证券，当时总共有 23218 份未结算合约，涉及 884 个交易对手（有些名字我根本读不出来，不过按照我的估计绝大多数的信用等级都不高）。从此以后，部门经理们在对待这些未结算合约的时候更谨慎，也更巧妙。但是在接近两年之后，公司仍然有 7580 份未结算合约，涉及 453 个交易对手。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资股票应该限定在自己熟悉的范围内，不熟不做。关于这一点，可以通过伯克希尔公司收购通用再保险公司后大刀阔斧地整合金融衍生产品上看出来。道理很简单，一方面，巴菲特对这些业务项目并不熟悉；另一方面，这些保险业务给通用再保险公司已经造成了巨大损失，需要加以清理、整合。

巴菲特在伯克希尔公司 2003 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司在 2002 年初开始变现通用再保险公司持有的有价证券，当时总共有 23218 份未结算合约，涉及 884 个交易对手。经过两年努力，通用再保险公司仍然有 7580 份未结算合约，涉及 453 个交易对手，但显而易见比原来好多了。

巴菲特实施这一举措的背景是什么呢？原来，1998 年伯克希尔公司以 160 亿美元代价收购了通用再保险公司，巴菲特曾经为这一收购行动感到十分兴奋。他说，这桩收购业务所发生的协同效应将会使得伯克希尔公司和通用再保险公司在全球范围内进一步拓展业务，而这是两家公司独立经营根本不可能达到的效果。

所以，巴菲特在以 6300 万美元的现金红利支付了通用再保险公司原来实行的股票期权计划后，结束过去、开辟未来地对以前那些管理人员说：以前你们关心的是通用再保险公司的股票价格，因为这直接和你们的个人利益有关。而从现在开始，你们的收入就将完全取决于自己的工作业绩啦。

巴菲特原以为，通用再保险公司接下来的经营业绩将会如他所愿，而实际上情况根本没他想的那么乐观。

在收购通用再保险公司的前一年即 1997 年，该公司年销售额还有 10 亿美元左右，可是在并入伯克希尔公司后的 1998 年至 2002 年间，却发生了 70 亿美元的保险亏损。

从通用再保险公司非常广泛的保险业务范围分析，这些亏损额主要发生在全球范围内的承保船只和飞机险业务方面。

更让巴菲特感到难堪的是，通用再保险公司 1999 年收入出现下跌直接导致伯克希尔公司股票市值低于面值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对此有些生气。2000 年 1 月 31 日的《布里奇新闻》报道说，巴菲特认为这种情形再也不能继续下去了。他的意思是说，对于那些他原来不熟悉的公司衍生产品部门通通都要剥离出去。

从具体数据看，通用再保险公司的金融衍生产品部门 2000 年亏损 0.63 亿美元，2001 年盈利 0.11 亿美元，2002 年税前亏损 1.73 亿美元，2003 年税前亏损 0.99 亿美元，这个部门由此成为巴菲特眼里的讨厌鬼。

2000 年 2 月 22 日通用再保险公司正式对外宣布，它们正在对公司金融产品业务从战略角度进行权衡，以决定哪些部门和业务需要最终被剥离出去。

2001 年通用再保险公司终于迈出了实质性一步，决定把金融产品业务中可以控制的风险部分出售给摩根・斯坦利公司两位前高级管理人员，一位是皮特・汉考克，另一位是罗伯特・门多萨。

毫无疑问，这样做的目的是要转嫁大部分交易风险，只让通用再保险公司承担其中一部分很小的经营风险，把自己经营不好的业务部分转交给懂行、有能力的部门或公司经营管理。

通用再保险证券交易公司的马克・巴恩在一次讲话中说，对于通用再保险证券交易公司来说，这是一个非常重要的步骤。把这些业务出售给皮特・汉考克和罗伯特・门多萨，他们所带来的资源能使通用再保险证券公司在尽可能短的时间里继续拓展业务，有助于实现通用再保险公司的经营目标。

而巴菲特认为，把业务出售给皮特・汉考克和罗伯特・门多萨最好不过了，他对此充满信心。因为在他眼里，皮特・汉考克和罗伯特・门多萨正是他认为的那种理想对象，他希望他们能够成为永久性股东。

然而令巴菲特感到遗憾的是，在接下来的 2002 年初双方并没有就这个问题达成协议。所以，巴菲特最终不得不取消金融衍生产品部门，彻底放弃这项业务。

据摩根・斯坦利公司 2003 年 10 月 20 日公布的研究报告说，当时的伯克希尔公司通过通用再保险公司证券部经营的金融衍生产品大约有 1.4 万种。这项业务虽然在 2002 年就已经出现了税前亏损 1.73 亿美元，可是并不能保证未来不会继续亏损。测算表明，截止 2002 年末如果所有交易对方都出现违约的话，通用再保险公司的损失将会达到 50 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元左右，这可是一个骇人听闻的数字。

所以从这一点上看，巴菲特及时终止没有盈利把握、不熟悉的业务部门，把风险控制在合理、有效范围内，实在是一项明智之举。

【启示录】

巴菲特认为，通用再保险公司购并后接连出现大幅度亏损，主要是由于衍生产品业务不容易把握造成的，所以要大刀阔斧地进行整合。对于普通投资者来说，这同样可以理解为做自己熟悉的事，不熟不做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



恐慌时买入，乐观时卖出

股票投资无疑应当依据内在价值，但内在价值很难确定。巴菲特认为，投资者如果能逆势操作，在别人恐慌时买入，乐观时卖出，就很接近这个要求了。

价值投资是要有耐心的

投资人必须谨记，过度兴奋与过高的交易成本是其大敌，而如果大家一定要投资股票，我认为正确的心态应该是当别人贪婪时要感到害怕，当别人害怕时要感到贪婪。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

众所周知，巴菲特崇尚价值投资。而实际上，价值投资的应有之义就是要假以时日，不是企图一蹴而就，更不是有些中国散户所期盼的那样：自己手中拥有的股票最好是天天拉涨停板、自己准备买入的股票天天拉跌停板，这种想法实在天真得可以。

巴菲特在伯克希尔公司 2004 年年报致股东的一封信中说，当年美国股市的表现确实不错，从过去 35 年看，美国上市企业创造出了优异的成绩单，按理说投资者应该能够从中分到一杯羹了，因为大家只要以分散并且低成本的方式搭“顺风车”或者投资指数型基金，就能得到一份丰厚的回报，可实际上大多数投资者的业绩表现惨不忍睹。

巴菲特认为，究其原因主要有三条：一是股票买卖过于频繁，交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本太高；二是股票买卖决策往往是根据小道消息而不是理性、量化的企业评价做出来的，难免不切实际；三是浅尝辄止的投资方法、错误的介入时点导致投资良机的丧失。最典型的是，在多头发力、股价抬高到一个相对高点时你才介入，或者在经历了一阵子盘底走势后你在股价低位时退出，又怎么不亏损呢？

巴菲特由此总结说，投资者必须谨记，过度兴奋和过高的交易成本是投资大敌。如果大家一定要投资股票，那么正确的心态就是当别人贪婪的时候要感到害怕，当别人害怕的时候要感到贪婪。

巴菲特的意思是说，投资者在股票买卖中大体上可以记住这样一条简单原则：在别人恐慌的时候买入股票，在别人乐观的时候卖出股票。

虽然价值投资是股市里唯一可以说得通的东西，因为只有它符合合理的逻辑，而不像其他的所谓“规律”那样让人完全摸不到头脑，所谓“规律”其实根本就没规律。可是，要真正坚持价值投资却不是一件容易的事。

例如，基金公司曾经就高举价值投资大旗，然而只要股市下跌20%，这些基金公司手中捏着的蓝筹股抛售起来比倒垃圾还快。这并不是因为价值投资出了什么问题，也不是他们的价值投资理念有什么问题，而是他们的投资业绩要按季度考核，如果考核通不过、业绩低于市场平均水平，下个季度就要被淘汰出局了，哪里还有心思为了价值投资去长期投资？所以，非常具有讽刺意味的是，最最具有价值投资理念的基金公司实际上根本没有按照价值投资的原理去操作股票。

那么，为什么巴菲特能做到这一点呢？除了刚才提到的价值投资理念外，很重要的一点是巴菲特是大股东，有权根据自己的投资理念制定交易原则；并且他手中始终握有大量现金，能够在股市下跌时大举建仓，不像其他基金公司那样到关键时候来临时却突然没了子弹。

巴菲特之所以强调价值投资要有耐心，归根到底是认为股票投资对象（股票）只是一种价值符号，它实质上代表着上市公司每股净资产的多少。股票的每股净资产虽然可以从账面上计算出来，但这和巴菲特所说的内在价值还不是一回事。

投资者对企业内在价值的正确估算非常困难，比较方便而粗糙的办法就是看市盈率高低。而市盈率高低变动必然会导致股价涨跌，所以投资者有必要假以时日、耐心等待市盈率下降（随之而来的结果是股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌）到一个合适的水平（内在价值以下）买入股票；反之就卖出股票。这样，就能有效跳出有关内在价值评估的第一个陷阱了。

市盈率在这里所起的作用之一是，市盈率高说明股票的相对价格高，投资风险相对较大；市盈率低说明股票的相对价格低，投资风险相对较小。它是评价股票内在价值的一个方面，可是又不是绝对的。因为企业内在价值的评估非常主观、信息不对称，更不用说还有对各种信息的故意干扰，普通投资者很难得到真实、客观的内在价值评估结果，只能以市盈率作某种参考。

但显而易见的是，市盈率的计算依据是股票价格不是该股票的内在价值。虽然价格会围绕价值上下波动，但归根到底还是侧重于特定时点股市对其价值评价的主观反映。它会随着市场预期的上升加速上升、随着预期下降加速下跌，价值投资者的第二个陷阱就在这里。

那么，怎样才能避开这第二个陷阱呢？答案依然是要通过时间的推移来抹平陷阱，而不是被这种陷阱所套牢。

巴菲特认为，投资者这时候最重要的是对该股票进行价值研究，只要认定该股票的内在价值依然处于值得投资的区域内就坚决持股；如果股价下跌，还应当增加持仓量。这就是人们通常所说的价值投机——当股票价格大大低于内在价值时大量买进，股票价格大大高于内在价值时迅速出手，从而从中发现价值投机的利润来源。

而这个“节拍”显然与巴菲特所说的当别人贪婪时害怕、当别人害怕时贪婪是基本吻合的。为此需要付出足够耐心，千万急躁不得。

一个典型案例是，伯克希尔公司由于没有参与高科技股炒作，它的股票价格从每股 8.4 万美元下跌到 4 万美元。但即使这样，巴菲特依然不慌不忙地研究旗下各家子公司的内在价值。众所周知，几年过去后该公司的股票价格就不但超过了前期最高点 8.4 万美元，而且还继续上涨了 1 倍多，最高时达到每股 15.165 万美元。这也是耐心等待的结果。

【启示录】

当别人贪婪时害怕、当别人害怕时贪婪既是一种投资风格，也是一种投资心态，它暗合股票价格必然围绕其内在价值上下波动的原理。投资者配合这种操作策略，应当对该股票的基本面进行扎实研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有惊无险的10亿美元奖金

如果一定要支付赔偿金的话，我们肯定不会做这笔交易。但是，我们的原则是在经过合理判断的基础上不放过任何一个获利机会。这就是我们所做的一切，几乎不会有人愿意做这样的交易。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，无论是投资股票还是承保保险业务，都应当在别人恐慌时买入、在别人乐观时卖出，这是他的一大法宝。关于这一点，还可以从他承保10亿美元彩票活动这一举措上体现出来。

2000年秋天，在阿杰特·杰恩的策划下，伯克希尔公司下属国家产险公司为一家互联网彩票抽奖网站承保10亿美元的彩票抽奖收入。

根据法律规定，在纽约任何抽奖形式的比赛都必须参加保险。该网站的抽奖规则是，首先在所有抽奖者中抽出获奖者，每人奖金100万美元；然后在这些中奖者如果有人全部猜中1～77个数字中的七位数，由保险公司负责向中奖者支付10亿美元奖金。该抽奖网站提出愿意支付700万美元保费，由保险公司负责向中奖者支付10亿美元奖金。

国家产险公司认为，如果所有参加这一活动的对象全部参加这项活动，抽奖网站支付100万美元的概率应该是千分之一。根据规则，参加这一活动的对象包括美国所有13岁以上的居民以及英国所有18岁以上的居民。而在获得100万美元的获奖者中能够全部猜中1～77个数字中的七位数，也就是说能够最终得到10亿美元奖金的概率，在全部参加者中占24亿分之一。这表明，承包这项业务的风险其实微乎其微。

更何况，根据美国法律规定，如果真的中了10亿美元大奖，奖金支付手段可以有两种：一是马上支付1.75亿美元现金；另一种是按照40年的期限，以分期付款形式支付这笔奖金。具体方法是，在前20年中每年获得500万美元，在接下来的10年中每年获得1000万美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在接下来的9年中每年获得2000万美元，在最后1年一次性获得6.2亿美元。无论哪种方式，对伯克希尔公司延迟支付期限来说都是有利的。

有了这样的测算依据，伯克希尔公司认为，只要保险费收入能超过根据概率计算得到的标准就没什么投资风险；而如果真的要在某个年度支付10亿美元赔偿金，从概率计算看，也不过相当于伯克希尔公司每年为自然灾害损失支付索赔金的1%，比例小得很。

有了这样的经验，伯克希尔公司不仅为这次彩票网站承保业务，而且还在2003年继续为类似的彩票抽奖投保了10亿美元。

这后来的一次抽奖规则是：参加者在网上输入密码后就能看到一些百事可乐提供的可选产品。经过初步筛选，他们中会产生1000名参加一场晚会活动，从中有机会获得100万美元奖金，然后在获得100万美元奖金者中产生10亿美元奖金中奖者。这次伯克希尔公司得到的保费收入究竟有多少，虽然并没有对外公布，但一般认为得有几百万美元。

10亿美元的巨额奖金是怎样产生的呢？根据规则，首先由百事可乐公司和伯克希尔公司共同确定一只大猩猩，由这只大猩猩随机拨弄出一个六位数，如果它弄出的这个六位数正好与哪位参与者报出的数字相同，就表明他就获胜了。结果并没有人赢得10亿美元奖金，但还是有人获得了几千美元奖金。

巴菲特不无把握地说，如果没有充分把握，而是肯定要支付10亿美元赔偿金，他是肯定不会做这笔交易的。不过，类似这样的投资在别人眼里无疑是赌博，而且是一种豪赌，风险是明摆着的。如果其他人也像巴菲特这样去赌一把，一旦输了祖宗三代也赔不起。所不同的是伯克希尔公司有强大的实力在那里支撑着，不至于到时候无法兑现承诺。

从巴菲特的语言风格看，他经常会冒出这种令人捉摸不透的结论来。举个例子说，目前全球投资界受巴菲特的影响很深，纷纷开始重视对上市公司的调查研究尤其是对公司管理层能力和诚信方面的考察。可实事求是地说，绝大多数人的考察都是不得要领。其实，这也是巴菲特“知而不言”给投资界造成的误导。

试想，如果其他人要对公司管理层的能力和诚信进行了解，仅仅像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特这样阅读财务年报是很难做到的，因为有许多上市公司的财务年报不但非常简单，而且经过了精心伪装，你根本看不到真实情况。而如果你要对该上市公司进行实地考察，又很容易先入为主。

比如说，你与该公司的董事会成员和高级管理层见了一面，发觉双方很谈得来（许多上市公司都由专门的公关部门精心策划，在这方面驾轻就熟）就贸然去投资，这种投资风险是很大的。

因为有时候，一家特别优秀的上市公司很可能它的管理层是很难说话的，如果你遇到这种情况就会受到蒙蔽。最典型的是，当年的洛克菲勒就几乎被人公认为是贪婪的恶魔，而他的标准石油公司却是全球第一。所以从这个角度看，你如果不见洛克菲勒还好，见了面反而有可能会影响你的投资决策。相反，如果你投资了标准石油公司，也很可能会说洛克菲勒是一个非常有能力并且非常诚信的管理层，但后者绝不是你决定投资标准石油公司的主要原因，而只能作为一种参考。

也许，这就是巴菲特的讲话容易给人误导的地方。

【启示录】

普通投资者所遇到的恐慌和乐观，与巴菲特这样的战略投资家面临的情形有很大不同。所以，学习巴菲特的投资精髓不能仅仅从他讲话的字面上加以理解，更需要设身处地从他所处的地位来加以领会。

逆势操作是最佳投资之道

如长期持有，投资股票堪称不错的理财选择。投资人唯一可能出错的两件事是买错股票，或在错误时间买进或脱手股票。就如同我经常所说的，当众人担惊受怕时就是大胆加码的时刻，反之亦然。唯有逆势操作才是投资必胜的王道。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

股市投资中的逆势操作非常重要，但真正能做到的人很少。巴菲特认为，逆势操作是最佳投资之道，这非常符合他所说的当别人贪婪时害

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怕、当别人害怕时贪婪的原则。

巴菲特每年大约提供15次机会邀请商学院学生到访伯克希尔公司总部，安排他们参观一两项公司业务，然后亲自出面为他们安排两个小时的"答学生问"。在2008年4月初的那次见面会上，他向美国宾夕法尼亚州大学沃顿商学院的150位学生介绍了次贷危机发生后对贝尔斯登公司、信贷危机、美国经济发展前景、美国股市投资等看法。

他说，虽然美国爆发了次贷危机，可是投资者不应该因为各种各样的悲观新闻影响投资决策。投资者的投资策略应当包括两大要素：一是尽管你知道未来的经济走势也不一定会知道股市如何反映；二是投资者在选择股票时很难选择到优于平均表现的个股。

巴菲特说，投资者唯一可能出错的事情有两件：一是买错了股票；二是在错误的时间买入或者卖出股票。大家有必要记住他曾经说过这样一句话：当别人都感到担惊受怕时，就是你大胆加码买入股票的时刻；反之亦然。这种逆势操作是股票投资取得必定胜利的王道。

他说，虽然美国出现了严重的金融危机，可是美国资本市场发展还是非常值得称赞的，即使出了这些差错也会因此更加迷人。

他的意思是说，没有人愿意看到资本运作市场百分之百正确，因为无论在什么样的背景下，总会有人做傻事，过去是这样，将来也还会这样，任何法律要约束人是很难的。

巴菲特的上述观点有很多例子可以证明。例如看一看巴菲特在他经历过的几次大牛市行情中的表现，就能说明这一点。

巴菲特第一次碰到的大牛市发生在1968年，当时他作出的决定是完全退出股市。

当时的美国股市很疯狂，日平均成交量达1300万股，比1967年的最高纪录高出30%。1968年末，美国道·琼斯工业指数攀升到990点，随后又在1969年上升到1000点以上。在这种情况下，巴菲特采取的策略不是像其他绝大多数投资者那样飞蛾扑火、积极投入其中，而是牢牢守住已有胜利果实。他于1969年5月宣布解散伯克希尔公司，表示自己不再参与这种不能理解的游戏，避免自己过去像样的业绩受到损害，所以选择彻底退出股市。

巴菲特的这种逆势操作马上就尝到甜头。仅仅一年过去后的1970年5月，美国股票交易所的股票平均价格比1969年初下降了50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特第二次碰到的大牛市发生在1972年，当时他作出的决定是抛掉手中的大部分股票。

当时的美国股市十分高涨，几乎所有基金公司都把资金集中投资在市值规模大、声名显赫的成长股上，如施乐公司、柯达公司、宝丽来公司、雅芳公司、德克萨斯仪器公司等，它们被称为"漂亮50股"，平均市盈率高达80多倍。

看到这种情形，巴菲特醉心于逆势操作。当时伯克希尔公司证券组合中有1亿多美元的股票和债券，他大量抛出股票、买进债券，到最后投在股票上的资金只占16%，而购买债券的资金却高达84%。

仅仅是到1973年，道·琼斯工业指数就开始大幅度回落，"漂亮50股"大幅度下跌。1974年10月，道·琼斯工业指数从原来的1000点狂跌到580点，几乎所有股票的价格都是个位数，市场笼罩着悲观气氛。可是就在这时候巴菲特说他非常高兴，他在接受记者采访时说："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国，投资的时候到了。"毫无疑问，读者知道他下一步采取的措施是什么了。

巴菲特第三次碰到的大牛市发生在1999年，当时他作出的决定是避开最热门的网络科技股。

当时的背景是，美国股市中的高科技股和网络股非常疯狂，1999年标准·普尔500指数上涨21%，从1995年以来已经上涨了150%。巴菲特因为不懂高科技股和网络股业务，所以坚决拒绝投资这类股票，当年的投资业绩因此亏损了20%。这一进一出相差41%，从而出现了他40多年来投资业绩最差的一年。

在这种全民疯狂炒作高科技股和网络股的背景下，巴菲特依然逆势操作，不但没有追涨高科技股和网络股，而是死死守住可口可乐公司、美国运通公司、吉列公司等传统行业股票。

他在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，当年该公司的股票投资组合几乎没有任何变动。虽然当年伯克希尔公司重仓持有的几只股票十分令人失望，但他依然认为这些企业拥有十分出众的竞争优势，并且这种优势能够长期得到保持，最终必定能取得良好投资业绩。

果然不出所料，在接下来的高科技股和网络股泡沫退去后，巴菲特拥有的这些股票的优良质地逐渐显现出来——2000年、2001年、2003

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年美国股市分别大跌9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而伯克希尔公司的投资业绩却上升了30%以上，一进一出超过80%。

【启示录】

逆势操作是一个简单道理，可是要做到这一点却非常不容易。正如巴菲特所说，没有什么比参加一场大牛市更令人振奋的了，但不幸的是股价不可能无限期超出公司本身价值，头脑清醒是非常有必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长线投资，长期持有

伯克希尔公司严格挑选符合6大投资原则的股票后长期持股不动，这是该公司投资业绩大大领先于同行的秘诀之一。与此同时，政府的税收也成倍增加。

他向菲尔·费雪学长期投资

我们对于一些公司总是希望自家公司的股票保持高周转率感到疑惑不解，感觉上这些公司好像希望原有的股东赶快厌倦而琵琶别抱、另结新欢，以使得新的股东能够抱着新希望、新幻想赶快加入。相反，我们希望原有股东一直喜欢我们的服务、我们的菜单，而且常常来光顾，我们很难找到比原来的股东更好的新股东来加入我们的行列。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

长期投资是巴菲特的主要投资策略之一，而该投资策略他主要是向菲尔·费雪（Phil Fisher）学来的。他曾经表示，从精神层面来讲，他自己有85%像他的老师格雷厄姆，有15%像菲尔·费雪。

巴菲特在伯克希尔公司1979年年报致股东的一封信中说，菲尔·费雪是一位令人尊敬的投资专家和作家，他曾经打比喻说，一家公司吸引股东的方式就好比是餐厅招揽客户的方法一样。餐厅的特色可以是便利的快餐店、优雅的西餐厅和特别的东方食物等，但却不能一会儿是法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国美食，一会儿又是外带皮萨饼，否则就无法吸引到同一群客户。而上市公司也是这样，它不可能同时迎合所有投资者口味，所以伯克希尔公司总会对有些公司希望自己的股票成交量放大而感到疑惑不解，这就好像希望原有股东赶快移情别恋一样。相反，伯克希尔公司希望长期拥有同一群股东，因为这表明这些股东了解并认同本公司的经营方向和对未来经营业绩的期待，为此公司的股票成交量就必然会很小很小。

的确，如巴菲特所说，菲尔·费雪是美国最有影响力的投资专家、经济学家、数学家、经济计量学家，深受美国华尔街的推崇和敬重。他从1928年开始从事证券分析职业，1931年创立投资顾问公司，被视为现代投资人的开路先锋之一。他的投资理念主要集中在《非常潜力股》一书中，1958年该书一出版就成为全球投资者的必读材料。

巴菲特毫无疑问认真阅读了这本书，并且深受鼓舞，并且在投资生涯中发挥了巨大影响力。他说，当时他看完这本书后就去找菲尔·费雪，当面请教以后，他对菲尔·费雪的投资理念佩服之至，随后就运用书中介绍的投资技巧操作，这非常有助于他个人做出聪明的投资决定。

那么，巴菲特这里所说的投资决定是什么呢？实际上，这就是看准股票的质地，然后长期持有。

从考察股票质地方面看，有这样一个例子很能说明问题。《非常潜力股》一书出版后，美国华尔街上那些专业投资机构都在纷纷学习，但都是坐而论道，而巴菲特则更侧重于实际调查。

当时美国印地安那州有一只高速公路债券的价格是70多美元，而与该债券几乎一模一样的伊利诺伊州高速公路债券价格却高达90多美元。其他人纷纷认为前者价格之所以低，主要原因在于该高速公路的维护金额不够。而巴菲特呢，这时候专门开着汽车在印地安那高速公路上转了一圈，然后专门到印地安那波利斯去查阅高速公路部门的维护报告，看维护金额是不是真的不够。最后他得出结论说，实际上这条公路不是维护金额不够，而是不需要这么多维护金额，所以他毫不犹豫地购买了这只债券。没过多久，该债券的价格就上升到了90多美元，上涨了30%。

从长期持股方面看，以下这个案例就很能说明问题。

1955年，菲尔·费雪购买了摩托罗拉公司股票。要知道，当时的所谓移动通讯设施只不过是在警车上装个收音机系统而已。他在1961

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年给美国斯坦福商学院学生上投资课时，把摩托罗拉公司称之为“最伟大的成长性公司”，而当时摩托罗拉公司的资本总额不过才3亿美元。直到2004年菲尔·费雪97岁高龄去世时，他依然拥有这些股票。不用说这些股票在他手里已经捏了43年，由此可见他的长期投资真可谓是“白头偕老”、“至死不渝”了。

对照一下伯克希尔公司的投资项目，巴菲特也曾经表示有几只股票是伯克希尔公司永远不卖的，这颇有一点菲尔·费雪的投资风格。

他曾经在伯克希尔公司年报致股东的一封信中说，当年钱德勒家族花2000美元购买可口可乐公司，除此以外就什么事都不用做了。事情的关键是无为而治，而不是盲动，即使在1919年也没有理由非要卖掉可口可乐公司不可。遗憾的是，钱德勒家族当年真的卖掉了该公司，他们怎么会知道它会发展成现在这般规模呢？如果知道的话，一定后悔死了。

所以巴菲特建议说，投资者的最好出路就是买到一只好股票然后持之以恒，从此远离股市，并且尽最大可能延长持股时间，直到你的梦想变成现实。如果你整天泡在股市里，5分钟叫一次价，你想做到长期持股、不为心动是很困难的。

巴菲特提醒说，证券公司需要依靠不断买进卖出来赚钱，而投资者则相反，需要尽可能减少买进卖出来赚钱，这是一对矛盾，也是一个非常浅显的道理。如果一屋子里的每个人每天都在互相买进卖出他们拥有的股票，到最后每个人都会破产，因为他们的佣金都进了证券公司腰包。相反，如果你们每个人都持股50年岿然不动，到最后破产的只能是证券公司，而投资者必定会赚得不亦乐乎。

用另外的例子也可以说明问题：医生需要通过不断给你变更药品来赚钱，如果一种药能包治百病，那么他一生只能开一次处方、做一次交易，他的赚头就到此为止了。如果他每天都能开处方、想方设法给你换药，那么最终你的健康状况不会变好，而只会越来越糟。

【启示录】

巴菲特认为，要想长线投资，就必须离开那些会促使你作出仓促决定的环境，在中国这个环境主要是证券公司交易大厅。他说，他之所以把伯克希尔总部放在远离华尔街的奥玛哈，原因也在这里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他投资的股票都适合长期持有

每当查理和我为伯克希尔旗下的保险公司买进股票时，我们采取的态度就好像是我们买下的是一家私人企业一样。我们着重于这家公司的经济前景、经营阶层以及我们支付的价格，我们从来就没有考虑再把这些股份卖出；相反，只要能够预期这家公司的价值能够稳定地增加，我们愿意无限期地持有这些股份。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司在购并企业时就抱定一种长期持有该股的心态，明白了这一点，对于该公司长线投资、长期持股行为就很容易理解了。

巴菲特在伯克希尔公司 1987 年年报致股东的一封信中说，每当他和查理·芒格为伯克希尔公司旗下的保险公司买进股票（指纯粹的收购企业和买卖股票，股票套利不包括在内）时，采取的态度就好像是买下一家私营企业一样。也就是说，他们着重考察的是这家企业的经济发展前景、公司管理层的诚信和能力，以及所要支付的价格。伯克希尔公司购买这些企业从来就没有考虑过再把它们卖出去；相反，只要预期这家公司的内在价值能够得到稳定增长，就会无限期地持有这些股份。

从这一点上看，巴菲特和证券市场上那些股票分析师、宏观经济分析师、证券大师完全不同。如果一定要说这方面有什么相似的话，他认为自己更像是“企业分析师”——说穿了，就是专门分析企业内在价值高低、发展前景的评估师。

巴菲特不无兴奋地说，这种评估企业内在价值高低的做法在买卖热门股票时相当有用。因为说实话，股市上三天两头会突然出现令人垂涎三尺的投资机会，可是这些投资机会对于长期投资者来说却不屑一顾。

因为在长期投资者眼里，股票交易价格的一时涨跌并不是太重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，即使你手中拥有的股票停止交易很长一段时间也不用担心。就像伯克希尔公司旗下的世界百科全书或费切·海默兄弟公司并不是每天都有成交量，道理是一样的。归根到底，投资者购买股票所能获得的投资收益主要取决于该公司本身的经济价值，无论你是100%拥有该公司还是只持有该公司的一部分股票都一样。

巴菲特的意思是说，只要你购买的股票本身业绩很不错，你就不用为该股票短期内的价格涨跌担心。容易看出，伯克希尔公司旗下的那些子公司大多具有这种特质。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，当年该公司的投资组合依然没有多大变动。他开玩笑说，他每天打盹时赚的钱比醒着的时候要多。在长期投资原则下，按兵不动就是一项明智选择，伯克希尔公司绝不会因为外面谣传美国联邦储备委员会可能会调整利率或者美国华尔街上那些投资家大幅度改变对股市发展前景的预期，就把伯克希尔公司旗下的那些业绩表现优异的企业买来卖去的。

道理很简单，因为这些企业都具备绝佳的竞争优势和德才兼备的经理管理层，当初买入的价格也合理，所以大家真正应该关心的是这些质的方面有没有发生改变，而不是眼下的价格有什么起伏。他深有感触地说，只要这种长期投资策略得当，那么投资者到最后会发现，这些能够持续拥有竞争优势10年20年以上的传统产业，要比那些来也匆匆、去也匆匆无法提供稳定性的明星股所获得的投资收益好得多。

他坦率地说，作为公民的一分子，他和查理·芒格非常欢迎改变，因为任何新观念、新产品、新方法都可能会提升人民生活水准，这显然对他自己也有好处。不过如果是作为投资者，那么把资金投入热门产业的流行行业就有点像太空探险一样惊险了。对于这种勇猛的动作，伯克希尔公司可以给予喝彩，但决不会参与。因为这既不是伯克希尔公司的投资风格，也不是当初购买这些公司的基本策略。

哲学告诉我们，运动是绝对的，静止是相对的。那么，怎样来区别对待巴菲特这里所说的“变”与“不变”呢？

他以喜诗糖果公司为例举例说，喜诗糖果公司今天（1996年）的经营方式就和当初1972买下这家公司时有很大不同，生产设备和销售渠道也大不相同，产品品种更多了。毕竟20多年过去了，社会在发展，企业经营方式也要与时俱进。如果要说有什么不变的话，那就是在这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面变得越来越好了，越来越能满足消费者需求，这就是为什么顾客购买巧克力一定要选择盒装巧克力、选择盒装巧克力又一定要选择喜诗盒装巧克力的原因。

要知道，该公司自从20世纪20年代由喜太太家族创业以来就一直是这样，可以预见，在今后的20年甚至50年也能继续这样。

他说，这时候他正在研读可口可乐公司1896年的年报。虽然这份年报是整整100年以前的，但现在看还不算太晚，因为正是在这份年报中可口可乐公司规划好了未来100年的经营方针。要知道，当时的可口可乐公司虽然已经成为全球冷饮市场领导者，而公司成为还不过只有10来年时间，年销售额也只有14.8万美元。难能可贵的是，该公司总裁那时候就敢向全世界表示："我们从没有放弃告诉全世界，可口可乐是能够提升人类健康与快乐、最卓越超凡的一件东西。"回过头来看这100年发展历史，该公司始终不渝地遵循了当初这一愿景。试想，这样的股票还有什么不适合于长期投资的呢？反过来，长期投资又为什么不选择这样的股票呢？

【启示录】

巴菲特为什么要把可口可乐公司和吉列公司股票作为伯克希尔公司"永恒的持股"，通过上面的分析不是一清二楚了吗？长期投资的题中之义就是，当初在购买股票时就应当选择适合长期投资的股票。

长期持股的理由之一是避税

就经济实质而言，这种所得税负债就好像是美国国库借给我们的无息贷款，且到期日由我们自己来决定（当然，除非国会把课税时点提早到未实现时）。这种贷款还有一项很奇怪的特点，它只能被用来购买某些特定涨价的股票，而且额度会随市场价格来变动，有时也会因为税率变动而改变。事实上，这种递延所得税其实有点类似于资产移转时所要缴交的交易税。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

作为一家规模庞大的投资公司，伯克希尔公司与个人投资者不同的是，它的税率不但要比个人高出 75%，而且绝对值非常大，所以必须考虑怎样通过长期投资来推迟纳税时间。尤其是对于巴菲特这样善于运作资金高手的人来说，这一点显得尤其重要。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报致股东的一封信中说，从经济本质上说，伯克希尔公司由于长期投资所延迟交纳的所得税实际上是一种负债，这种所得税负债就像是美国国库借给伯克希尔公司暂时使用的无息贷款。除非美国国会修改税法把纳税时间提前到利润尚未实现时就要纳税（巴菲特在这里是开玩笑，实际上这是不可能的），否则这种所得税负债的还款日期是由我们自己决定的（什么时候实现利润什么时候才需要缴纳所得税）。

除此以外，这种所得税负债还有一个非常奇怪的特点，那就是它的额度会随着股价变动发生改变，有时候也会因为税率调整发生改变。从这一点来看，这种递延所得税实际上很像在资产转移时所要交纳的资产交易税。

巴菲特的意思是说，伯克希尔公司通过长期持股不但可以延缓缴纳所得税，而且纳税时间你想要延缓到什么时候就什么时候，这完全取决于你持股到什么时候变现。并且，这笔延缓交纳的所得税数额是会发生改变的。这主要取决于两项因素：一是税法变动，二是股价变动。换句话说，这笔延缓交纳的所得税数额将来可能会增加，也可能会减少。

读者如果了解到这其中的奥秘，就容易理解巴菲特为什么这样喜欢长期投资了。他在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，他非常喜欢买股票，可是要卖股票又是另外一回事了。

这就像一位旅行家发现自己在只有一个小旅馆的小镇上过夜一样，房间里连个电视机都没有，百无聊赖中发现桌子上有一本名叫《在本小镇可以做的事》的书，连忙急匆匆地翻开看。可是当他翻开书以后，却发现里面只有短短的一句话："那就是你现在在做的这件事。"

巴菲特的意思是说，由于坚持长期投资策略，伯克希尔公司买入股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票后就几乎没什么事情可做了，唯一能做的就是“现在在做的这件事”——持股不动。

10 多年过去后，他在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中强调，与其他同行不同的是，伯克希尔公司买入股票后“根本没有退出策略”，买入股票“只是为了长期持有”。当然，没有退出策略并非就没有进入策略，不但有，而且进入策略要求还非常高，那就是在整个美国和全球范围内寻找符合伯克希尔公司收购企业的 6 大标准。他幽默地说，如果谁有这种合适的购并对象就给他打电话，他会像一个对爱情充满憧憬的小女孩在电话机旁等候梦中情人一样等你的电话。

事实上，无论是谁，只要坚持长期投资策略，这时候对买入股票时机和价格的要求都会特别高。就好像找对象一样，如果你想和对方白头偕老、婚姻持久，找对象时必定会擦亮眼睛、仔细挑选符合你严格要求的伴侣。如果随随便便找一个，就很难保证这样的婚姻能维持多久。不用说，许多人结婚不久就匆匆离婚就是当初找对象时过于草率造成的。在这方面，股票的长期投资策略也是这个道理。

那么，长期持股的避税作用究竟有多大呢？巴菲特举例说，由于 1989 年伯克希尔公司的股票投资变动很小，当年账面上只出现 2.24 亿美元的投资业绩，为此只需要向美国政府交纳 0.76 亿美元税金。

他说，这种持股不动的投资策略与短线炒作相比好处多多。这从以下这个例子中可以看得一清二楚：

如果伯克希尔公司的投资只有 1 美元，并且它有每年上升 1 倍的投资获利，如果每年年末都把该股票抛出，投资所得在扣除 34% 的税金后剩余的部分继续用于追加投资。用这样的方式重复 19 年，在忙进忙出 40 次后，伯克希尔公司在这 20 年间一共可以得到的投资业绩是 25250 美元，累计向国库缴纳税金 13000 美元。

初看起来这样的投资业绩还不错，可是如果你知道下面这种结果就会明白究竟孰是孰非了：如果这 1 美元投资依然是每年获得 1 倍的投资利润，但这时候并不是每年年末都抛掉该股票而是什么也不用做，就把它压在箱底里看也不看。如此一来，20 年过去后它的金额反而会迅速增长到 1048576 美元，在交纳 34% 的所得税即 356516 美元后，实际收益是 692060 美元。看看，这就是长期投资的避税效果。

有趣的是，这种避税不但对投资者有利，而且对政府也有利，用中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国话来说是真正的“双赢”。这时候的获利是前者的27.4倍，政府所收到的税金也同样扩大这么多倍。不同的只是政府的税金并不是每年都能到账，而是必须在20年后一下子得到这么多。

【启示录】

上面这种避税计算法巴菲特20岁时就烂熟于心了，这是伯克希尔公司为什么几十年来坚持持股不动原则的重要理论基础。巴菲特在为伯克希尔公司创造丰厚获利的同时，也为美国政府上交了更多税金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把管理费用降到最低

巴菲特与众不同的身份是，他既是首席执行官又是公司大股东，所以他比其他首席执行官更有动力去追求管理费用的降低，虽然这不一定是最关键的。

费用低早就成为公司传统

查理跟我这么多年观察下来的结果是，企业总部的高成本与公司的绩效改善之间可以说完全没有关系。事实上我们认为，组织越简单、成本越低的公司运作起来会比那些拥有庞大官僚组织的公司更有效率得多。就这点而言，我们相当佩服Wal-Mart、Nucor、Dover、GEICO 与 Golden West 等公司。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，把管理费用降到最低程度是每个企业理所当然应该做到的。这不仅仅是因为经济原因，还在于效率问题。

巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，查理·芒格和他这么多年来观察得到的结果是，企业总部的高成本运作和该公司的绩效改善之间可以说完全没关系。不但如此，事实上他们还认为，公司组织越简单、成本越低的企业，会比那些拥有庞大官僚组织的企业更有效率得多。从这一点上来说，他非常佩沃尔玛公司（Wal-Mart）、纽柯公司（Nucor）、多佛尔公司（Dover）、政府雇员保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（GEICO）与金西公司（Golden West）等。

了解到这一点，不难看出，为什么伯克希尔公司能够把管理费用降低到最低程度，并且伯克希尔公司购并的企业对象也都具备这样的低成本运作特征、低成本运作的企业更愿意奔向伯克希尔公司怀抱了。说到底，这就是一种企业文化，一种企业之间的惺惺相惜。

巴菲特在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司给美国联邦政府交纳的所得税金额高达44亿美元、向美国政府申报的文件页数多达9386页，可是公司总部却一共只有19位工作人员，公司总部的所有支出包括员工福利、两个办公场所费用在内也只有353.1978万美元，可见公司在费用开支方面是如何节省。

他说，企业界许多重要人物对政府开销颇有意见，指责这些官僚体系不把纳税人的钱当钱看待，可与此同时，这些高层管理人员在公司财务上也因为所用的钱不要从自己的口袋里掏出来而表现出同样的陋习。

他举例说，他在担任所罗门投资银行董事时看到的一个小故事就能说明这一点。20世纪80年代该银行专门聘请了一位理发师每个星期上门为高层管理人员服务一次，同时还有一位专门修指甲的人。后来银行为了压缩费用开支，提出接受这项服务的人员必须自掏腰包，其中就有一位高层主管立即要求该理发师从原来的每星期给他修一次面改成三个星期一次了。

巴菲特非常了解个中关系，所以在伯克希尔公司压缩费用开支方面很早就形成了一系列制度，其中很重要的一点就是他以身作则，不但一切费用从简，而且几乎所有项目都自费，这样就带动了其他所有高层主管人员的仿效，至少是不能随便报销费用了。

他开玩笑说，除了伯克希尔公司及其关联企业外，他还在19个企业担任董事职务。有意思的是，其中只有一家公司让他担任酬薪委员会委员，其他18家公司不用说不敢让他担任这一职务了，甚至把他看作像伤寒病菌一样躲之不及。

而即使在担任酬薪委员会的这家公司，在制定公司首席执行官薪水标准等关键因素上，他的意见一提出来就会立刻遭到否决。为什么？就是因为他这位独立董事“过于独立”了。那些寄希望于提高自己酬薪水平的首席执行官及其董事们，既要经验丰富的他在公司费用开支方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把好关，又要避免他在涉及到自身利益上进行阻挠。不用说，这真可谓是另一个版本的"叶公好龙"故事了。

而在伯克希尔公司则完全不同，由于伯克希尔公司特定的组织关系和私人性质，巴菲特在公司管理和费用决定中拥有一言九鼎的权力和威望。当然，巴菲特首先在这方面非常自觉，不想以公肥私，在其他高层管理人员面前拿不到话柄。

一个很简单的例子是，伯克希尔公司的酬薪委员会成员只有一位，那就是巴菲特。换句话说，伯克希尔公司旗下40多家最重要的子公司的所有首席执行官，其酬薪高低和奖励方案都由他一个人说了算。这要占用他多少工作时间呢？巴菲特的回答是"几乎没有"。

那么，这些酬薪方案又是不是公平、合理呢？他说，过去42年来伯克希尔公司旗下的那些首席执行官没有一个想跳槽的，这就是证明。巴菲特说，伯克希尔公司的奖励制度非常丰厚，可是方案设计却非常简单，同时兼顾公平，并且力求避免出现投机心态。

当然，巴菲特的这种观点和做法很容易遭到他人反对。2004年6月20日，全球第一CEO、美国通用电气公司前董事长兼首席执行官杰克·韦尔奇在澳大利亚演讲中反驳说，"想通过立法来限制CEO的薪酬简直荒唐可笑。限制这个，又限制那个，为什么不干脆限制创新呢？""限制CEO的薪酬，就像告诉皇家马德里俱乐部应该付给贝克汉姆多少钱一样荒谬。"这显然是冲着巴菲特的观点来的。

可是，巴菲特固执己见，不甘示弱。因为归根到底，杰克·韦尔奇与巴菲特的立场观点之所以截然对立，究其原因在于他们代表着的是美国两大实力阶层：前者是掌握着知识和管理经验的公司管理层，后者是作为资本所有者们的公司股东。从巴菲特和广大中小投资者的角度看，他的观念和做法无可厚非，也是广大中小投资者所赞赏的。

【启示录】

公司最高决策层对包括自己酬薪水平在内的费用开支的态度，在一定程度上决定了日后公司的管理费用水平高低。对于股东来说，这方面的费用当然是越低越好，并且最好要形成这样一种公司文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总部行政费用只有同行的1%

在纳税之后，公司总部的费用总额占公司净资产还不到2个基点（万分之二）。尽管如此，查理还是认为费用支出的比例太高，责怪我使用伯克希尔的公司飞机——“不可原谅者”号（后来改为“不可或缺者”号，现在则叫“总裁飞机”号）……我们的税后运营成本已经降至资本金的0.5个基点。与此形成鲜明对比的是，很多共同基金的运营成本都是125个基点，这意味着他们的费用比例（费用/资本金）是我们公司的250倍。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，投资一家上市公司的股票一定要看它的成本费用有没有压缩到最低程度。道理很简单，销售收入创造的不都是利润，而费用成本所侵占的一定是利润，而且是纯利润。

关于这一点，巴菲特在考察投资对象时是这样，他掌管的伯克希尔公司更是以身作则——公司总部的费用比例只有同行的1%左右。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，纳税后公司总部的费用总额占公司净资产比例还不到2个基点（1个基点是万分之一）。他在1998年伯克希尔公司股东年会上又提到，伯克希尔公司的税后运营成本已经降到资本金的0.5个基点，而许多同行在这方面的费用比例高达125个基点，相当于自己的250倍。

与此相应的是，伯克希尔公司的大量工作都是在总部完成的。巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，这个小小的团队创造出了许多奇迹：当年他们处理了与8个企业收购活动有关的全部细节，实施了广泛监督，编制了大量的纳税申报表（多达4896页），顺利举办了一场门票数量为2.5万张的股东年会，并把资料准确送达股东指定的3660家慈善机构，完成了400亿美元销售收入、拥有30多万名股东这样的一家大公司需要做的一切日常工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，巴菲特及伯克希尔公司是如何做到这一点呢？

巴菲特始终坚持一条原则，那就是把管理费用降到最低。1951 年巴菲特有限公司成立时，除了他自己经常到城里去劝说别人加入合伙公司所发生的少量差旅费外，公司几乎没有其他费用。公司的办公地点就在他家楼上，这当然是要付房租的，但房租费用支出是很正常的。

公司成立时，为了把更多的钱投入企业运作，巴菲特只花 0.49 美元买了一本账簿，唯一的奢侈品是一台手动打字机。巴菲特非常清楚，投资获利越多，他个人从中分得的也就越多。正如 1963 年他写给父母的信中所说的那样，金钱的增长带给了他很多快乐。

资料表明，从 1962 年伯克希尔公司办公地点搬到基威特（Kiewit）大厦后，1963 年到 1969 年公司解散之前，伯克希尔公司每年的房租从 3947 美元增加到 5823 美元，应交税款和债券认购书等费用从 900 美元增加到 994 美元。巴菲特在 1969 年 1 月 22 日的企业备忘录中高兴地写道："至少费用增长还没有完全失去控制。"

在这里，巴菲特说得太谦虚了，岂止是"没有完全失去控制"？实际上是控制得太好了。要知道，1969 年时该公司的资产总额就已超过 1 亿美元，而上述费用加起来还不到 1 万美元，不到万分之一！

当伯克希尔公司成为傲视全球的投资帝国时，它的总部工作人员也还只有 15.8 人。除了总裁巴菲特、副总裁查理·芒格以外，另有 3 名行政助理、1 名财务总监、1 名会计主管、1 名税务主管、1 名国际审计主管、1 名助理会计主管、1 名金融资产主管、0.8 名税务部会计（因为每星期只工作 4 天，所以算作 0.8 人）、1 名财务分析员、1 名工资会计、1 名助理出纳员、1 名接待员。

需要提醒的是这还仅仅是最近几年的事：该公司 1995 年从 11 人增加到 12 人，1998 年增加到 12.8 人，2000 年增加到 13.8 人。

位于奥玛哈基威特大厦第 14 层的伯克希尔公司总部只有一间小会议室，以及几间可供 10 多个人使用的办公室。此外在其他地方还有一些办公场所，如专门供会计师小组负责监督保险公司业务以及承担大量数据处理工作的地方。但无论如何，公司的业务运作之简单超过任何人想象。

伯克希尔公司没有公司招牌，也没有公司标志，甚至没有任何标志性的东西，也很少开会。有一次巴菲特在接待一位来访者时说，如果有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要，这间董事会会议室就可以改成储藏室。即使在召开董事会期间他也要求关掉空调，以尽快结束会议。

巴菲特2002年11月14日对乔治顿大学MBA学生演讲时说，“我们不仅没有战略部，而且也没有战略。伯克希尔从来没有聘用过经济学家，即使我们收购一家聘用经济学家的企业，他们也会离开的。”

巴菲特没有随身秘书，也没有配备打字员。公司总部的电话每天总是响个不停，基本上都是索取公司年报或要求拜访或采访巴菲特、索要照片和要求捐赠的。在所有要求拜访巴菲特的人中，最终如愿以偿的比例不到千分之一。

电话由专门的接待员接听，如果确有必要才会转到巴菲特那里。无论什么样的电话，也无论遇到什么问题，他处理起来都非常简单、干脆：行就是行，不行就是不行，决不扯皮推诿。

即使巴菲特喜欢喝的可口可乐也都是他自己亲自去买的。当然，每次都要买许多，然后从家里搬回办公室。

试想，全球五百强企业中，这样的公司总裁也算是绝无仅有的了吧？

【启示录】

巴菲特认为，公司管理层只有把所有精力都集中在资本配置上，提高效率，摒弃一切形式主义、炫耀、奢侈、浪费，才能把成本和费用降低到最低程度，才能给投资者以最大程度的获利回报。

最讨厌把时间浪费在喧闹上

另外，还有一条1956年的基本原则现在看来倒还适用，那就是“我个人不敢保证绩效”。不过查理跟我可以向各位保证在持有Berkshire股票期间所得到的效益绝对会与我们本身的相同，我们不会靠领取奖金或股票选择权等方式使得我们所得到的利益优于各位。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

企业管理费用高低与公司管理层的务实作风密切相关。公司管理层如果热衷于夸夸其谈、交际、务虚，管理费用就必然居高不下；相反，如果踏踏实实、埋头苦干、不图虚名，则可以省下许多费用。

巴菲特在伯克希尔公司 2001 年年报致股东的一封信中说，1956 年的一条基本原则现在看来倒还适用，那就是：虽然巴菲特不敢保证每一位投资者的投资业绩，不过他和查理·芒格可以向大家保证，各位投资者在持有伯克希尔股票期间所得到的投资收益绝对会和他们相同。换句话说，作为公司最高管理层的他和查理·芒格，不会通过提高酬金、奖金或股票选择权等方式从中捞到额外好处。

巴菲特的意思是说，由于他和伯克希尔公司所有投资者一样都要依靠公司分红才能得到获利回报，所以他会真正把伯克希尔公司当作自己的企业来对待，节省每一个铜板、努力提高业绩。可以看出，这也是巴菲特平时踏踏实实工作、把管理费用降到最低的动力之一，虽然他早已不需要靠它来谋生了。

事实上，巴菲特个人 99% 以上的财产都在伯克希尔公司里，他和妻子过去从来就没有出售过任何伯克希尔公司股票，以后也没有这样的打算。这颇有点像中国上市公司高层手中拥有的禁止流通的股份，只不过期限是“永远”罢了。不用说，如果哪家上市公司高层手中的股票也“永远”被禁止出售，并且他们没有超越一般员工所能得到的任何收入，同样会成为促使他们把管理费用降到最低的动力。

所以巴菲特说，他和查理·芒格看到有那么多上市企业的公司管理层即使把企业搞得负债累累、亏损连连，个人收入依然旱涝保收并且非常丰厚，大不了拍拍屁股走人，感到相当无耻。

这些公司管理层在公开场合鼓励投资者高价买进他们的股票，然后他们自己却在暗中抛售自己拥有的股份或者干脆参与高抛低吸。在这些可耻的管理层眼里，投资者简直是他们的禁脔而不是合作伙伴，在这喧闹的背后，他们一个个被填得肠肥脑满。

而对照自己呢，巴菲特说，伯克希尔公司特别强调成本意识。他在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，该公司在压缩管理费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用方面的榜样是一位刊登丈夫死讯的寡妇。这位寡妇去报社刊登讣文时，报社告诉她，这种广告是要按照字数多少收费的，所以她要求只刊登简简单单的3个词："Fred 死了"。报社提醒她说最少计费字数是7个字，这时候她马上又把它改成如下7个字："Fred 死了，售高球证"。

巴菲特的意思是说，这位寡妇在节省广告费用方面做到了极致，非常值得所有公司管理层学习。当她得知最少计费字数是7个字时，干脆在本来很哀伤的讣告中增加转让丈夫生前使用的高尔夫会员卡信息，达到既没有增加额外费用又能变废为宝、开辟财源的目的。

巴菲特的这种风格是从小就养成的，并且作为一位美国公民，生活在美国这样一个自由社会，促使他能够在这方面"为所欲为"。反之，如果生活在中国这样一个重视人情交往的社会，他就未必能任性而为，不但会被所有人看作是怪物，而且必将处处碰壁。但说实话，这种务实作风却是企业发展所必需的。如果他成天把自己的所有精力都耗费在接受各级领导接见、接待新闻媒体采访、与工商税务等部门打交道上，热闹的背后必定是交际费用大增，最终损害全体股东权益。

在平时，巴菲特每天的工作时间极有规律，每天早上8点半到下午5点，用在打电话上的时间大约占1个半小时，其余时间就是用来阅读来信、各种文件资料，然后就是在办公室里来回踱步、喝可乐。

巴菲特非常喜欢阅读来信，这和中国企业家喜欢听汇报或从各种会议上获得信息截然相反。他经常是当助手还没来得及把信件转交给他时，自己就先去取了。如果他出差在外，助手每天晚上都要向他报告当天有哪些新来的信件。在这种情况下，巴菲特阅读信件非常认真就是理所当然的了，而且经常会用风趣、简短的语言进行答复。

走进伯克希尔公司总部，到处像图书馆那样安静。办公室门外挂着一块牌子："未经许可，不得入内。"事实上也确实很少有人能走进巴菲特的办公室，包括伯克希尔控股公司的那些高级管理人员。巴菲特对自己的规定是每星期只约见很少的几个人，很少接待来访。

美国《货币》杂志记者加里·贝尔斯基曾经有一次打电话要求采访巴菲特就遭到拒绝。他不甘心，专门坐飞机来到伯克希尔公司总部楼下大厅，然后打电话联系，没想到得到的答复和以前一样。

这时候一位门卫在旁边听见了他打电话的内容，称赞他的这种方式比其他人要高明得多——与其到了楼上进不了门，还不如先打个电话试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试看。于是他问门卫，贸然前来拜访巴菲特的人多不多？对方说，大概每天会有1个；又问，你认为像我这种情况他们会让我上楼吗？门卫说，肯定不会。回去后，加里·贝尔斯基用4页篇幅报道了自己的亲身经历，题目是《巴菲特无视货币》。当然，这里的“货币”是指一本杂志。

【启示录】

企业最高决策者需要始终保持清醒的头脑，为此巴菲特杜绝一切不必要的迎来送往和废话闲谈。这在大大降低一切不必要的管理费用的同时，也有效避免了无效信息的干扰，与许多同行形成了鲜明对照。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从常识中嗅出投资风险

任何投资行为都有风险，重要的不是祈求风险不发生，而是及早进行观察、研究，提前做好准备，特别是保持财务稳健，面对突发事件妥善加以处理。

未雨绸缪才能防患于未然

当产物意外险公司以浮存金成本来判定公司好坏时，很少有公司的成绩可以令人感到满意。而有趣的是，不像一些产业普遍存在的现象，规模或品牌并非保险公司获利的关键。事实上许多最大、最有名的保险公司其成绩表现大多平平。这个行业最要紧的是承保的纪律原则，真正成功的公司必须坚守三项重要原则。

——沃伦·巴菲特



[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特一生的投资态度是小心、谨慎。小心驶得万年船，可以说这也是伯克希尔公司成功的秘诀之一。道理很简单，做任何事情只有未雨绸缪才能防患于未然，以钱为代表的投资就更是如此了。

巴菲特在伯克希尔公司 2001 年年报致股东的一封信中说，当用浮存金成本高低来判断财产保险公司好坏时，很少有保险公司的业绩表现是令人感到满意的。一个非常有趣的现象是，在其他产业中规模和品牌都是获利的关键因素，可是在保险行业却并非如此。并且事实证明，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多最大、最有名的保险公司的业绩表现都是乏善可陈的。所以，投资者千万要记住，这个行业中最重要的要遵守承保纪律，真正成功的保险公司都必须记住三项重要原则。

究竟是哪三条原则呢？巴菲特阐述说：一是保险公司只能在自己的能力范围内接受投保，不必追求市场占有率；二是要严格限制保险业务内容，确保企业不会因为发生单一的意外及其连带事件发生破产倒闭的风险；三是如果保险业务涉及道德风险，不管这样的业务盈利前景多么诱人都不能接。要知道，与任何有道德问题的人打交道，事后证明其成本和风险要比想象的高得多。

应该说，从保险公司这个特定角度看，如果能做到上述三条，确实能从最大限度上保证企业经营的无风险。

巴菲特检讨说，2001 年“9 · 11”恐怖袭击事件发生后就可以看出通用再保险公司在上述第一条、第二条原则方面执行得相当差，不是忽略就是低估了大规模恐怖事件发生的可能性，在设定费率和评估累积可能造成的风险方面存在问题。而实际上，这是一项非常重要的承保因素，遗憾的是过去并没有加以应有重视。

举例来说，保险公司的财产保险业务在制定价格时，通常会根据过去的经验只预期可能发生的飓风、火灾、爆炸、地震等自然灾害，谁也不会想到会发生“9 · 11”这样的大规模恐怖袭击事件。这说明什么呢？这实际上就表明所有从业人员都犯了一个最基本的错误，那就是在注重过去经验的同时并没有考虑到真正暴露的风险。在面对这样一个大规模恐怖袭击事件时，保险公司并没有为此收到任何一分钱保费。

一方面，过去的经验对保险公司的绝大多数业务来说可能会是最有用的出发点。例如保险公司在承保某一地方的地震风险时，就绝对必须了解过去 100 年来当地发生的规模在一定级别以上的地震次数。虽然这种信息并不能确切告诉你明年发生地震的概率大小，但显而易见这种参考作用还是非常重要的。尤其是在面对大范围地震灾害保险时，更是如此。

另一方面，有时候这种“经验主义”不但没有帮助，反而深受其害。例如，在某企业投保董事及经理人责任保险时，如果参考过去几年中的股市表现，这时候就会发现，如果前几年股市高涨，那么这种责任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险发生重大损失的比例非常低；可与此同时，伴随着股市高涨，企业做假账的舞弊行为也通常较多。在这种情况下，保险公司一旦需要作出对董事及经理人责任保险的赔偿，连被告都很难找到，因为你不知道要告谁。

而这时候的保险公司能不能从中发现蛛丝马迹呢？巴菲特认为完全可以。例如当股市高涨的时候，保险公司就应该特别关注保险客户中有没有离谱的公开稀释股份、业绩操纵、连环式的股票拉抬以及其他一些异常举措。这种发现并不是很困难的，通常这时候会有大量的类似行为出笼。一旦等到将来股价暴跌，所有这些罪恶行为都会一一暴露无遗。而到了那时候需要保险公司理赔时，数额高达几千亿美元的损失会让投资人一败涂地。这些损失究竟由小额投资者还是大型保险公司承担，陪审团的观点通常不利于保险公司。所以只要出现一个这样的大案，保险公司就会吃不了兜着走；而如果保险公司未雨绸缪，提前做好功课，当初在承接业务时就可以提高费率，即使造成损失，也可以通过有力证据最终转败为胜，避免发生理赔损失。

正是由于巴菲特善于从常识中嗅出投资风险，所以在2001年以前伯克希尔公司的净资产收益率从来就没有出现过负值。2001年“9·11”恐怖袭击事件爆发后，伯克希尔公司持有的可口可乐和美国运通公司的股票出现了前所未有的亏损，伯克希尔公司的年收益下跌到7%左右，账面价值下跌了6.2%，但仍然好于标准·普尔500指数11.9%的下跌幅度。不过，这一局面到第二年就有了巨大变化。2002年伯克希尔公司股票的账面价值就增长了10%，而当年标准·普尔500指数的下跌幅度高达22%，两者可谓形成了鲜明对比。

在这方面，巴菲特的最大经验是：当初投资股票时就要选择一家非常优秀的企业。他在伯克希尔公司1985年年报致股东的一封信中说，他个人的经验和观察得到的结论是，“你划的是一条怎样的船，更胜于你怎样去划”，说的就是这个道理。在他看来，一家优秀企业及其明星经理人自然会从全方位角度去规避任何可能发生的风险，从而防患于未然。

【启示录】

“小心驶得万年船”、“宁可慢些也要稳些”，这样的话投资者听得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多了，可是在面对股市剧烈波动时就往往忘得一干二净，不但看不到风险，而且还会勇敢地参与其中去“搏傻”。不用说，这正是投资大忌。

平时就保持稳健的财务状况

在这件事情上，我是彻头彻尾地错了。通用再保险公司已经在文化和实务上出现了巨大变化，而且这种变化根本不为管理层所知——对于我来说更是一无所知：整个公司对业务产品的定价完全是不恰当的。一旦恐怖分子对美国发起大规模核武器攻击的话，通用再保险公司所积累起来的风险足以让它们万劫不复。当然，这种情况的灾难几乎是不可能的，但是，保险公司有责任把自己所承受的风险控制在一定范围内，即便是不可能变成现实的情况下，依然能保持稳健的财务状况。而事实却是，通用再保险根本就是不可靠的，仅仅世界贸易中心的袭击事件就险些让它们崩溃。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，从事保险业务几十年的经验表明，保险业务中存在着某些不可动摇的规律，所以投资保险业一定要保守。就通用再保险公司而言，当初在收购该公司时他还没发现公司业务质量出现下滑迹象，而一碰到“9·11”恐怖袭击事件，公司就差一点崩溃了。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司收购通用再保险公司 3 年来，整个公司对业务产品的定价是完全不恰当的。2001 年爆发了“9·11”恐怖袭击，如果哪一天再发生大规模核武器攻击的话，那简直是一件万劫不复的事。所以一定要从常识中嗅出投资风险，把各种风险消灭在萌芽状态。

那么，巴菲特是如何考虑并做到这一点的呢？在伯克希尔公司收购通用再保险公司后，巴菲特得以有机会深入考察通用再保险公司，发现了其中的一些问题，并着手开始加以解决。

例如，通用再保险公司通过提供 4 亿美元贷款，进入了人寿保险业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务市场，而这些人寿保单远远超过它们拥有的现金价值。也就是说，这些人中大多数生命已经屈指可数或者说不再需要投保了，这势必会导致公司经营业务的风险性。

通用再保险公司的业务部门之一伦敦通用斯塔尔国际保险公司，由于受大通曼哈顿银行的欺骗诱导，为11部影片提供了风险极高的保险，并且为票房收入和几部动画片融资提供担保，造成了巨额损失。

伯克希尔公司收购通用再保险公司的最初几年累计亏损达80亿美元，这让巴菲特十分震怒。巴菲特曾经公开宣称，他对通用再保险公司管理层的工作感到失望，并且完全失去信心。可以说巴菲特的脾气特好，并且非常尊重明星经理人，他的这种表态过去从来就没有过。

早在伯克希尔公司收购通用再保险公司进行的机构重组中，巴菲特就提议乔·布兰登担任通用再保险公司北美分公司及其他两个重要的全球性业务机构首席执行官，实际上这是为了将来接通用再保险公司董事长兼首席执行官隆·福格森退休的班，隆·福格森也深知这一点。

隆·福格森说，通用再保险公司在伯克希尔公司旗下运作3年，保险业务一直低迷不振，对此他个人应承担完全责任。但他仍然强调，通用再保险公司有一个非常有天赋的管理团队，这个团队完全有能力带领公司继续前进，巴菲特不应对此失望。事实最终证明隆·福格森的判断是正确的。

2001年隆·福格森退休。针对2001年3月4日《金融》杂志发表的一篇题为“巴菲特：这一次的选择正确吗”一文，他于2001年3月25日在《商业周刊》上撰文指出，他的回答是肯定的，即伯克希尔公司收购通用再保险公司的决策完全正确。

3年整顿期过去后，通用再保险公司终于在2002年第一季度出现少量利润，又可以给伯克希尔公司提供浮存金了。虽然总体上看通用再保险公司2002年仍然亏损了8800万美元，财务年报上还有13亿美元累计亏损，可是巴菲特仍然掩饰不住内心的兴奋，在当年末举行的晚会上，他一反常态地直接宣布说：“我们又回来了！”

他说，2001年“9·11”恐怖袭击发生后，他最初预测该事件将会给伯克希尔公司造成22.75亿美元的税前保险损失，其中通用再保险公司可能会为此承担17亿美元损失，伯克希尔公司的再保险公司可能要为此承担5.75亿美元保险损失。当然，由于这一事件影响巨大，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑到事故保险理赔的延后性，最终精确的损失数额要经过若干年后才能显示出来。

巴菲特由此总结说，这种大型灾难性事件的发生其实并不奇怪，以后还会有类似事件发生，并且规模也可能会比这次大得多。现在的问题是，作为保险公司来说，应当及早考虑到这种人为灾难的损失和代价，否则就是很不明智的。说实话，整个保险行业以前从来就没想到会出现这样的恐怖袭击，并且需要以这种方式承担保险责任，“这是一个非常严重的错误”。

所以，他为此提出 3 条基本原则：一是只接受自己能力范围内能够加以合理评价的交易风险，即只做自己能力范围内的事；二是把业务范围限制在可以接受的区域内，即无论发生什么事件都不能影响企业资金的正当流动；三是避免有可能涉及道德风险的交易，即不与道德有问题的人打交道。

不难看出，巴菲特这里提出的这 3 条基本原则完全符合他的一贯做法和投资风格。只要切切实实贯彻执行，就能有效避免经营风险。

【启示录】

巴菲特认为，无论遇到怎样的重大事件，都要确保财务稳健，这是避免经营投资风险的应有之义。为此，一定要未雨绸缪，做好各种最坏的打算。一条最简单的经验就是：只做自己熟悉的、有把握的事。

一旦发生突发事件，要妥善处理

我们从事的巨灾保险业务本身属于保险业中变动最大的一种险种。从事这类业务，我们将保单卖给其他保险公司与再保险公司，以分散其面临超大型意外灾害所可能承担的风险。事实上，伯克希尔是有经验的业者最喜爱往来的对象，因为他们深深知道当有“大事”真正发生时，所有巨灾保险的承保业者都会面临财务实力的严峻挑战，而伯克希尔无疑是同业之最。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

没有谁希望发生意外灾害，但既然发生了，就要正确面对，妥善加以处理。换句话说，巴菲特善于从常识中嗅出投资风险来，虽然这能避免一部分投资风险的发生，却不能完全避开一些突发事件。这时候的危机公关是很重要的：做得好能够化险为夷，否则只会雪上加霜。

巴菲特在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，谈到巨灾保险，伯克希尔公司的浮存金成本是有可能突然大幅度上升的，究其原因，在于公司所从事的巨灾保险本身就是一种不确定性较大的保险业务。

伯克希尔公司从事这类业务是通过把保单卖给其他保险公司与再保险公司，以便在面临超大型意外灾害时能够分散一部分风险。事实上，伯克希尔公司是这些保险公司最喜欢的投保对象。因为他们深深地知道，如果真的发生了什么“大事”（巨大的意外灾害），同行中财务实力最强的伯克希尔公司是他们理想的救援对象。

毫无疑问，真正重大的自然灾害并不是每年都发生的，也不是永远不会发生。如果每年都发生，这种自然灾害也就够不上“重大”了；如果永远不会发生，当然也就用不着投保了。巨额灾害是一定会发生的，只不过不知道究竟在什么时候发生。明白了这一点就容易看到，伯克希尔公司的巨灾保险业务通常会在连续几年中赚大钱，然后在突发事件发生时突然发生重大损失。也就是说，开展这项业务究竟能不能赚钱，这项业务吸引力有多大，通常要在好几年后才能看出来。

保险业务中有这种巨额保险，其实所有投资项目中都有这样的“巨灾”发生。它不是不可能发生，只是不知道究竟在什么时候发生。这种“巨灾”发生后如果能得到妥善处理，就会把坏事变成好事，如果做不到这一点，就会雪上加霜，反而把企业和投资推到全军覆没的深渊。毫无疑问，巴菲特在这方面是一位名副其实的行家里手。

1991年8月16日一条新闻消息在全球范围内传播：“标准·普尔公司把所罗门公司的信用等级降为：负值。”受此影响，所罗门公司的股票和债券狂跌不止，这时候该公司真正是到了破产的边缘。

引发这场丑闻的真实原因是，大型证券商所罗门公司的几位高级管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理人员存在着违法交易并且没有上报。丑闻曝光后，公司高级管理层不得不作出集体辞职的决定。这时候他们认为，能够出面拯救这个烂摊子的唯一人选就是巴菲特了，虽然这时候外界对巴菲特还很少了解。

1991 年 8 月 16 日早晨，他们用电话把巴菲特叫醒，请他立刻出任临时总裁。而拥有所罗门公司 7 亿美元股票的巴菲特，听到消息后，不得不马上就坐专用飞机从奥玛哈直接飞向新泽西州的所罗门公司总部。面对这错综复杂的一大堆问题，以及公司员工和客户的背叛，巴菲特立刻召开董事会，要求大家以公司声誉为重。如果公司没有了声誉，那么就真的一切都完了。

巴菲特从两方面着手：一方面，提名一位新的首席运营官以实施更加严格的内部控制，同时专门负责处理即将到来的罚款、诉讼以及一系列事务性工作；另一方面，他亲自去首都华盛顿，努力说服美国财政部长撤销禁止公司继续从事高利润政府债券交易的规定，否则所罗门公司真的就没有多少选择余地了。经过巴菲特的这一番努力，财政部长最终撤销了这项禁令中的主要内容。

面对社会各界和新媒体的关注，巴菲特公开表示，如果我们仅仅撤掉几个人的职务，大家一定会认为我们是在敷衍了事。为此，我可以明确地告诉大家："我们将留守在这里，直到大家满意为止！"

与此同时，巴菲特真的是说到做到。他向全球各地所罗门公司办事处的销售人员训话，一方面给他们鼓劲，另一方面要求大家不要"在边界线附近玩球，你们只要在球场中部打球，就可以做得很好……如果你们因为决策不当导致公司亏损，我会非常理解；如果你们损害公司声誉，我将会毫不留情。"

美国政府和社会公众对巴菲特的一举一动都看在眼里、记在心里，并且给予了应有的信任。经过这场严峻考验后，所罗门公司的股票价格在下跌了 1/3 后终于开始止跌回稳了。

为了尽可能防止"意外"事件发生，巴菲特的一大秘诀是只在自己的能力圈范围内做事，并且在收购企业时特别注重口口相传（熟人介绍），这样就自动剔除了 90% 以上的意外风险。

巴菲特在伯克希尔公司 1999 年年报致股东的一封信中说，当年该公司的购并活动无论是政府雇员保险公司还是企业主管飞行公司，新客户的主要来源依然是老客户介绍。事实上，企业主管飞行公司专机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分所有权计划的新客户中，65%以上的比例是对业务感到非常满意的老客户推荐而来的。这种做法的好处是，不但没有推销成本，而且风险小。

【启示录】

谁都不愿意看到意外事故发生，但既然发生了，就要正确面对，及时采取措施挽回不良影响，把它当作一件危机公关来处理。通过巴菲特对所罗门公司事件的处理，就能从中一窥他的处理艺术是很高明的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



查理·芒格的鼎力相助

巴菲特的投资理念受查理·芒格影响极大。查理·芒格与巴菲特珠联璧合，是巴菲特名副其实的黄金搭档，有“幕后智囊”、“最后的秘密武器”之称。

巴菲特的化身和黄金搭档

查理把我推向了一个不像格雷厄姆那样只购买便宜货的方向，这是他真正给我的影响。他把我从格雷厄姆观点的局限中拉了出来，这是查理思想的力量，他拓展了我的视野。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

查理·芒格既是一位造诣颇深的投资大师，又是巴菲特的合作伙伴和多年好友，现任伯克希尔公司副董事长和韦斯科金融公司（Wesco）董事长。毫不客气地说，巴菲特的成功和查理·芒格是密不可分的。

查理·芒格被美国《财富》杂志称之为“巴菲特的化身”。巴菲特经常说，是查理·芒格把他推向了不再像格雷厄姆那样只会购买廉价股的方向，这是查理·芒格对他的最大影响，也是查理·芒格思想的力量。换句话说，是查理·芒格拓展了巴菲特视野。

巴菲特的儿子霍华德与巴菲特和查理·芒格朝夕相处，他的评价极具参考价值。他说：“我爸爸是我认识的人中第二个最聪明的——查理·芒格才是首席。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查理·芒格的智慧源于他博览群书、知识渊博。他在日常谈话中经常引经据典，不免晦涩难懂，所以国内有关查理·芒格的介绍很少。实际上，怎么形容查理·芒格对巴菲特的作用都不为过。

巴菲特和查理·芒格的最初认识是经人介绍的。当年巴菲特有一位非常富裕的邻居叫桃乐茜·戴维斯，1957 年的一个晚上，她邀请巴菲特去她家里，对他说：听说你在赚钱方面很有一套，所以我想向你请教一些问题。接下来，她和巴菲特仔细交谈了两个小时。她的丈夫戴维斯医生则一句话也不说，好像根本不在听他们谈话。可是就在突然间，戴维斯站起来对巴菲特说，我们信得过你，所以给你 10 万美元做投资，因为你让我想起了一个人：查理·芒格。当时的巴菲特根本就不知道查理·芒格是谁，但他牢牢记住了这个名字。

两年后的 1959 年，通过戴维斯医生介绍，巴菲特和查理·芒格在午餐会上认识了。实际上，这时候的查理·芒格对巴菲特同样了解很少，并且他已经养成了几乎对所有人不感兴趣的习惯。

查理·芒格当时的观点是期望越小，失望就越少。因为过去很少有人能够被他“看得上眼”，所以他对这次见面也根本不抱任何希望。

可是没想到两人一见如故、相见恨晚，从此便开始了日后长达几十年的密切交往，从来没有间断过。他们不但无话不谈，而且彼此有心灵感应，不用对方开口就知道对方想说什么、在想些什么。

1968 年，巴菲特决定抛弃伯克希尔·哈撒韦公司时，最早是想把这家公司卖给查理·芒格和戈特斯曼的。当时，查理·芒格和戈特斯曼专门去伯克希尔公司总部进行了三天考察，可最终两人谁也不想要这家公司，这才迫使巴菲特不得不硬着头皮继续干下去。并且，既然这家公司卖不出去，巴菲特就只好继续买进它的股票，不断提高持股比例。

而就在这个时候，巴菲特和查理·芒格有了一个共同发现，那就是觉得蓝筹票据公司很不错，于是开始不断买进它的股票。

巴菲特在认识查理·芒格之前整天忙着“雪茄烟蒂”式投资，而查理·芒格则不断告诫他不能光图股票价格便宜，更要注重投资质量。久而久之，巴菲特开始慢慢摆脱格雷厄姆投资观念的局限性，坚定地走向价值投资。

1948 年查理·芒格以优异成绩毕业于哈佛大学法学院，从事律师职业，并开始投资证券和商业活动，从房地产上赚到了人生中的第一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百万美元，成为标准的“百万富翁”。

查理·芒格和格雷厄姆一样，都以19世纪美国最优秀的作家、投资家、科学家、外交家、商人富兰克林为偶像，并且从富兰克林身上学到一种观点：“自己一定要变得富有，这样才能为人类做贡献。”归根到底，富兰克林之所以能有所作为，就在于他有资金上的自由。关于这一点，无论从后来的巴菲特还是比尔·盖茨身上都能看得很清楚。

要使自己变得真正富有，就必须建立自己的企业。正是这一信念决定了查理·芒格的人生轨迹。他在和巴菲特共同缔造的伯克希尔公司中一起构成非同寻常的智慧组合，创造了有史以来最优秀的投资记录。

查理·芒格从1978年起担任伯克希尔公司董事会副主席至今，在“为人类做贡献”的理念上取得了一系列鲜为人知的重要成就。

例如，堕胎在美国合法化的运动就是最初由查理·芒格发起的，并且最终取得完全胜利。1989年，他给美国储蓄机构团体写信，抗议该组织不支持储蓄和信贷业务的各项改革，并于当年退出该团体。这一举措当时曾经引起巨大反响，美国的储蓄和信贷业随后爆发的危机也成为美国历史上最大的金融丑闻之一。

查理·芒格的个人生活曾经非常艰难，用“非常凄惨”来形容也不为过，他几乎经历了其他人的所有苦难和不幸。例如，他年轻时的草率婚姻使得他成为两个孩子的父亲；刚刚离婚不久，儿子就身患白血病不幸夭折，他被巨额医疗费用、失去亲人的悲痛深深折磨着；他管理的合伙企业在1973、1974年的美国股市暴跌中损失过半；1978年他因白内障手术并发症导致左眼完全失明……

可敬的是，查理·芒格并没有被这些接踵而来的苦难和不幸打倒，而是表现出了积极乐观、正直诚实、坚韧不拔的英雄品质，而这些优秀品质无疑对巴菲特和伯克希尔公司产生了深深的、潜移默化的影响。

【启示录】

查理·芒格语重心长地说：“人们低估了那些简单大道理的重要性。我认为在某种意义上说，伯克希尔是一个教导性企业，它教会一种正确的思维体系。最关键的课程是，一些大的道理真的在起作用。我想我们的这种渗透已经起到了非常好的作用——因为它们是如此简单。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韦斯科金融公司掌门人

伯克希尔大概不会大规模派发你所说的多余资本，但一旦我们不能使保留的每一美元的价值体现在市值上，我们将考虑派现。倒是威斯科应该认真考虑一下了。威斯科拥有许多资本，资本利得处于历史上最低水平，我们也没有像伯克希尔那样的期望值，但你们狂热地推高股价，以至于超越了其内在价值，这一切又使得（派现）变得毫无意义。

——查理·芒格



[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司拥有韦斯科金融公司的股份是通过蓝筹票据公司实现的。具体地说是，伯克希尔公司和巴菲特个人完全控股蓝筹票据公司，蓝筹票据公司则拥有其他许多公司股份，除了韦斯科金融公司外，还有伯克希尔公司著名的两棵摇钱树——喜诗糖果公司和《布法罗新闻报》。1983 年，当伯克希尔公司拥有蓝筹票据公司 59.6% 的股份时，巴菲特和查理·芒格甚至一度考虑要不要把它改为“巴菲特和芒格公司”？

韦斯科金融公司虽然只有 7 名员工，可是却在 1990 年 4 月 17 日被《华尔街日报》称为像伯克希尔公司一样的投资典范。确实，这两家企业有着惊人的相似之处。也难怪，它们本来就有血缘关系。至于巴菲特，他虽然从来不在韦斯科金融公司办公，却一直担任该公司董事。

查理·芒格在韦斯科金融公司 2007 年股东大会上说，伯克希尔公司大概不会大规模地派发“多余的资本”，只有在每 1 美元留存资本无法创造出大于 1 美元的市场价值时才有这种可能，倒是韦斯科金融公司应该认真考虑一下这个问题了。韦斯科金融公司拥有许多资本，资本利得又处于历史最低时期，投资回报率目标也没有伯克希尔公司那么高，遗憾的是股民们狂热推高股价使得其内在价值大大低于股票价格，这时候的派现反而变成毫无意义了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里，查理·芒格用极具调侃的语气阐述了伯克希尔公司和韦斯科金融公司对投资者的高回报率以及今后的努力方向。

许多读者对韦斯科金融公司并不是十分了解，实际上这是一家集钢铁、金融、家具租赁于一体的企业集团，伯克希尔公司拥有它 80% 的股份。从各方面看，它完全可以称之为“小伯克希尔公司”，只是并不像伯克希尔公司那样有名罢了。

韦斯科金融公司有很多投资项目与伯克希尔公司相同，目前的主要投资对象有美国运通公司、可口可乐公司、吉列公司、富国银行等。巴菲特经常提到的“霹雳猫”业务，也是韦斯科金融公司的一项主业，它在这方面的实力甚至要超过英国伦敦的劳埃德集团。为此，韦斯科金融公司还专门成立了一家韦斯科金融保险公司来开展这项业务。

1976 年查理·芒格担任蓝筹票据公司总裁，蓝筹票据公司则从 1972 年就开始买入韦斯科金融公司股票，1983 年彻底并入伯克希尔公司。

韦斯科金融公司原来是准备在 1973 年进行合并的，可是巴菲特和查理·芒格感到售价太低才取消了这念头。他们在拜访了该公司总裁路易斯·文森特和公司创始人的女儿、最大的股东伊丽莎白·彼得斯后正式作出了这一决定，没料到股价由此出现大跌。这时候巴菲特和查理·芒格本可以趁价格下跌之际捞些便宜，可是他们认为自己应该对股价下跌负责，所以并没有“趁火打劫”，而是以蓝筹票据公司的名义出面一连 6 个星期以每股 17 美元的价格买入，占韦斯科金融公司总股本的 17.7%。

这下子触发了美国证券交易委员会历时两年的调查，并于 1976 年正式起诉蓝筹票据公司，认为该公司持续以高于市场交易的股价买入韦斯科金融公司股票有抬高价格之嫌，属于暗箱操作。结果，蓝筹票据公司最终不得不赔偿韦斯科金融公司股东 11.5 万美元了结此事。

当然，接下来韦斯科金融公司和蓝筹票据公司合并，同时属于伯克希尔公司，它们的股权结构就变得相对简单了。

查理·芒格不无兴奋地说，韦斯科金融公司放弃高度管制的储蓄和贷款业，加入伯克希尔公司从事再保险业务，将来的利润会更丰厚。

查理·芒格在韦斯科金融公司 1993 年年报致股东的一封信中说，由于韦斯科金融保险公司的标准·普尔信用等级高达 AAA 级，所以它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的法定准备金率只需要1%，而行业平均水平则高达13%。这就意味着它有更多的浮存金交给伯克希尔公司用于证券投资，获取丰厚的投资利润。

读者基本上可以这样认为，韦斯科金融公司在经营方面和伯克希尔公司一样具有安全性、稳定性以及货币市场上的可靠收益能力。查理·芒格坚持认为，只有高质量的业务和股票才经得起时间考验，而巴菲特说，查理·芒格按照业务质量而不是价格是否便宜进行投资的理念对他的影响是最大的。

《华尔街日报》曾经报道韦斯科金融公司的业务质量不如伯克希尔公司，而查理·芒格也多次谈到类似观点。他多次表示："如果我们在1972年购买其他高质量的股票而不是韦尔斯金融公司就好了。"但即使如此也不得不承认，当年伯克希尔公司买入韦斯科金融公司时的股价只有每股6美元，而2003年出售该股票时的股价超过300美元，折合成年复合收益率高达15%，这已经让巴菲特感到非常自豪了。

查理·芒格认为，韦斯科金融公司不能完全看作是伯克希尔公司的克隆。他在伯克希尔公司1998年股东大会上说："从每股账面价值看，韦斯科金融公司绝对不是伯克希尔公司的克隆。这只不过是历史的巧合而已。虽然我们会为韦斯科的将来努力，但显然伯克希尔的发展机会更多。"有人猜测，韦斯科金融公司的股票将来可能会成为伯克希尔C股。

【启示录】

查理·芒格每年都会像巴菲特那样给韦斯科金融公司的股东写一封亲笔信，不用一句陈词套话。遗憾的是，该公司由于一直没找到合适的收购机会，所以没有进行过任何合理收购，增长速度一直不快。

向巴菲特推荐哈里·鲍托

这时，我的一位朋友向我推荐了哈里·鲍托。他没说什么对哈里·鲍托大加褒奖的话，只是告诉我也许他能帮我解决问题……毫无疑问，哈里·鲍托绝对是那一年的风云人物。他实现了我们制定的每一项目标，所有惊奇无不让我们感到欢欣鼓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舞。一个又一个看似不可能的事情在他的手里化为现实，而且在困难面前他从来没有退缩过，他似乎是一个为迎接挑战而生的人。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

巴菲特认为，查理·芒格对他的帮助最早应该从推荐哈里·鲍托说起。

很多人认为，在巴菲特有限公司1956年进行的购并活动中，对戴姆斯特制造公司的投资是很普通的一项。其实不然，因为该公司拥有良好的传统，并且有着非常巨大的发展潜力。巴菲特投资该公司时，这家专门生产风车和农业设备的公司每股价格16美元，而其面值却高达72美元。很显然，巴菲特是投资了一家被他称为雪茄烟蒂式的股票。

巴菲特原来的设想是投资该股票所需资金只有面值的1/4，如果将来以面值差不多的价格出售大部分股票，就可以用这部分资金投资其他项目了。有了这样的打算，巴菲特在先后5年时间里不断地、零星地买入该股票，到1961年中期时的买入价格为每股30.25美元，而这时候他已经拥有该公司70%以上的股份，完全控股了该公司。

可是结果呢，巴菲特原先的如意算盘并没有变成现实。控股该公司后，巴菲特最初采用的传统投资管理模式如提高资本利用率、改善营业利润、降低管理费用等根本不起任何作用。

就在这时候，当时还是一家变压器工程公司董事的查理·芒格向他推荐曾经在该公司任职、后来从事困难救济咨询工作的哈里·鲍托。

1962年4月17日，巴菲特会见了哈里·鲍托，承诺只要能实现目标，报酬绝对不是问题。哈里·鲍托第二次世界大战时在部队当军医，后来获得了大学会计文凭，并且在多家公司任职。有一点是肯定的，他这辈子做梦都想不到自己会有朝一日掌管农用设备公司。

就这样，一个星期后的4月23日哈里·鲍托走马上任，正式成为戴姆斯特制造公司总裁。他和巴菲特都认为，要改变现状，首先要降低成本，所以公司很快就裁减了100名员工，这在当地引起轰动。要知道，该公司所在地的那个小镇总人口也不过只有1.2万人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人说，裁减人员不会影响当地经济发展吗？哈里·鲍托的说辞是，戴姆斯特制造公司扭亏为盈就是对地方经济的大力支持。这条理由说服了当地市长，并且取得了政府支持。后来，该公司出售给当地投资者继续经营，果然在地方经济发展中发挥了重大作用，这是后话。

哈里·鲍托上任后浑身充满活力，每天总是忘我工作，对制定的规章制度总是不折不扣地执行下去。他不但对工作精益求精，而且直言不讳，从来不做表面文章，很受巴菲特欣赏，两人很快成为好朋友。

哈里·鲍托采用的方法既原始又简单，却非常有效。为了达到巴菲特提出的存货周转率指标，在存货数量已经很低的情况下，他找来一名油漆工，在一间最大的仓库四周墙壁上 10 英尺高的地方画了 6 条白线，然后告诉工厂主管说，如果货箱在规定期限内不能降到白线以下，除运输工以外的所有人员都必须辞退。在这以后，他不断降低白线高度，一直达到满意的存货周转率为止。

哈里·鲍托非常清楚，当时该公司的问题很多，不采取强硬措施根本不行。但非常可贵的是这个人特别自信，他坚信有志者事竟成，只要下决心一切问题都会迎刃而解。

他说，尽管有些目标事后看来高不可攀，但通过出售积压产品、呆滞商品、残余原材料，削减甚至取消所有部门的费用开支、提高产品销售利润率、重新调整市场营销部门等措施，终于实现了巴菲特提出的目标要求。

当然，在这个过程中无论巴菲特、查理·芒格还是其他人都一直在帮他出谋划策，这让他在工作中如鱼得水。例如，在调查销售价格结构时，需要通过所有完工产品的合计数来计算备用品及维修部件价值，这时巴菲特和查理·芒格就帮他出主意，教他如何把所有部件进行简单分类。结果，原来估价 30 万美元的存货居然卖到了 200 万美元的价格。

显然，这是一种高定价策略。然而让他欣慰的是，巴菲特并没有对此提出任何质疑，并且在以后的高价销售过程中也没有遇到任何阻力，充分显示了巴菲特“用人不疑”的原则。

正因如此，他又一鼓作气对其他产品价格进行了调整，并为继续提高价格寻找依据。在此基础上，建立了一整套成本数据系统。

巴菲特兴奋地说：“对于巴菲特有限公司来说，真正有意义的是我们得到了一位最有价值的合作伙伴，在未来的控股公司中，他将为我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来更多的惊喜、更多的收获。”“聘用哈里也许是我一生中作出的最重要的管理决策。在前两任经理任期里，戴姆斯特简直一塌糊涂，而且在银行看来几乎到了破产边缘。如果戴姆斯特不能翻身，我的人生和财富都不可能有今天。”从中可以看出，哈里·鲍托对巴菲特有多么重要了。

事实上，在哈里·鲍托一生的职业生涯中，他先后成功地扭转了25家公司颓势，被人们称为“不良业务的医生”。而他自己也经常这样自称。唯一让他感到遗憾的是，他过早抛出了伯克希尔公司股票。

【启示录】

巴菲特认为起用哈里·鲍托是他一生中的重要决策，但显而易见这要特别感谢查理·芒格的推荐。否则，哪怕哈里·鲍托本事再大，巴菲特又到哪里去找这个人才呢？一个好汉三个帮，就是这个道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把股东大会办成投资课堂

一位伯克希尔迷仿照巴菲特的两条原则提出了他的两条原则："第一条原则：千万不要抛售你的伯克希尔股票；第二条原则：千万不要忘记第一条原则。"

从默默无闻到家喻户晓

之后其他大专院校的学生也开始陆续造访，这一学年将会有来自芝加哥、达特茅斯、特拉华、佛罗里达、印地安纳、爱荷华、马里兰、内布拉斯加、宾夕法尼亚、史丹佛、田纳西、得克萨斯州、多伦多、犹他州等地的学生，人数从 30 到 100 人不等，大部分是 MBA 学生。我对于他们的素质印象深刻，他们对于商业与投资深感兴趣，但从所提问题看得出，他们不只是想赚钱而已，我总是很喜欢跟他们见面。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

如今的巴菲特及其伯克希尔公司名声响彻全球，可是要知道仅仅还是在 10 多年前，他和它几乎还是默默无闻。

例如，1996 年时的美国华尔街上并没有把伯克希尔公司股票放在眼里，也几乎没有哪一位证券分析师跟踪该股票，更少有哪家媒体把它当作绩优股来宣传报道。直到 1993 年巴菲特登上全球首富宝座，依然有许多人在四处打听，因为他们并不知道巴菲特是谁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特和伯克希尔公司的默默无闻，从某个角度看是巴菲特刻意经营的结果，因为他基本上不主张提高伯克希尔公司知名度，也从来不向公众推荐该股票。即使在每年的伯克希尔公司年报中，也从来没有一张照片，甚至没有一张曲线图、直方图。与此同时，他还总是提醒股东“下一年度的公司收益可能会不如上一年”，诸如此类的话都是希望大家降低期望值，而他自己则少夸海口、多做实事。

不难看出，如今的巴菲特和伯克希尔公司早已名扬全球，想躲躲藏藏、低调行事已经不可能。根据这种形势，巴菲特将计就计、顺势而为，主动灌输自己和伯克希尔公司的投资理念，并且在全球 31 个大学讲过课。同时，他还特地把伯克希尔公司每年致股东的一封信和股东年会办成一场投资者的盛宴。

巴菲特在伯克希尔公司 2004 年年报致股东的一封信中说，这群学生就像每年来参加伯克希尔公司股东大会的股东一样，对奥玛哈市和伯克希尔公司留下了深刻印象。并且从此开始，其他大专院校的学生也陆续开始造访伯克希尔公司总部。

巴菲特介绍说，2005 年内就有来自美国芝加哥、达特茅斯、特拉华、佛罗里达、印地安纳、爱荷华、马里兰、内布拉斯加、宾夕法尼亚、史丹佛、田纳西、德克萨斯州、多伦多、犹他州等地的学生，人数从 30 人到 100 人不等，其中大部分是 MBA 学生。和这些学生接触，巴菲特说他自己又像回到了学生时代，并且对这些学生的素质留下了深刻印象。因为他们不仅对商业和投资深感兴趣，而且从他们所提出的问题来看，他们并不是仅仅想赚钱，还有更高的理想。所以从这一点上看，巴菲特总是愿意和这些学生见面的。

巴菲特这个人从来不说假话。可以看出，他的这种喜悦之情还具体表现在，他为他和伯克希尔公司的投资理念能得到这么多人的推崇感到由衷高兴，这甚至不是他登上全球首富宝座所能比拟的。

不用说，在这样的传经布道中，伯克希尔公司也能带来额外信息，促使一些具有非常良好条件的购并案顺利实现。

例如，巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，在过去的 5 年来，美国田纳西大学财经系的这群学生在老师吕·奥克谢尔（Al Auxier）博士带领下，每年都来拜访伯克希尔公司总部，并且参观内布拉斯加家具中心和波仙珠宝公司、到戈瑞特（Gorat）牛排屋去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吃牛排，然后去伯克希尔公司总部基维特大厦与巴菲特见面，人数通常在40人左右。

按照礼尚往来的礼仪，这些学生到来时都会向巴菲特赠送一份纪念品，如足球明星签名的足球、田纳西州著名女子篮球队的篮球等等。而2002年2月他们送给巴菲特的是一本书，一本克莱顿（Clayton）房屋公司创始人吉姆·克莱顿（Jim Clayton）刚刚出版的自传。

巴菲特在很久以前就知道克莱顿房屋公司是美国活动房屋建筑业中的一块金字招牌，因为他过去曾经投资过另一家同类企业奥克伍德（Oakwood）房屋公司的垃圾债券，并且留下了惨痛教训。巴菲特刚买进该债券时，还不十分清楚这个行业内的市场竞争是如此惨烈，不久之后奥克伍德破产倒闭，巴菲特后悔也来不及了。

但从此巴菲特也了解到，虽然奥克伍德是一家垃圾债券，可是这并不能否认活动房屋建筑的优势。事实上，过去几十年来，活动房屋建筑在美国市场中占有15%的比例，并且花色品种和质量也在不断提升中。

基于上述了解，巴菲特得到这本书后，马上对在场的学生们表示自己相当崇拜吉姆·克莱顿。而这些学生听巴菲特这么一说也感到非常高兴，马上就把这项信息带回去，吕·奥克谢尔博士更是建议巴菲特最好能打个电话给吉姆·克莱顿的儿子、克莱顿房屋公司现任总裁凯文（Kevin），建立直接联系。巴菲特在和凯文通过一番电话后，结合在这本自传中所得到的信息，马上就产生了想买下这家公司的想法。

而实际上呢，由于整个行业混乱不堪，克莱顿房屋公司深深知道，该公司未来很难取得企业发展所需大笔资金，而现在伯克希尔公司抛来橄榄枝正是一个良好机会，所以双方一拍即合。

巴菲特说，伯克希尔公司收购该企业后，将使得后者的业务有一个突飞猛进的发展，而对于伯克希尔公司本身来说，不仅能捞回奥克伍德垃圾债券上的投资损失，而且还能“小赚一笔”。

【启示录】

俗话说“人怕出名猪怕壮”，其实这个问题应该看从哪个角度看。巴菲特和伯克希尔公司从原来的刻意低调到后来的不得不高调，实际上是各有利弊的，关键是看怎样顺势而为才能把它变成有利条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司年报成为最好的教科书

在伯克希尔，所谓翔实的报告意味着，如果今天我和你们角色互换，我希望各位能够提供所有我们想要知道的信息，这包含目前经营的重大讯息以及 CEO 对于公司长远发展的真正看法。当然，要解释这些讯息，必须辅以相关的财务资料。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司的财务年报在全球所有上市公司中别具一格，堪称全球投资者最好的投资教科书。40 多年来，巴菲特每年都要亲自撰写伯克希尔公司致股东的一封信，设身处地从股东角度出发来考虑问题，尽可能用客观、翔实的财务报告满足读者需求。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，在伯克希尔公司，所谓翔实的财务年报意味着如果今天我和你们角色互换，我希望你们能够提供所有我们想要知道的信息。这其中包括目前公司经营的重大信息，以及公司首席执行官对于该公司长远发展的真正看法。毫无疑问，在这个过程中，必须辅之以相关的财务资料加以说明，而不是没有根据的空口说白话。

巴菲特介绍他和查理·芒格阅读财务年报的经验时说，他们对于该公司人员、工厂、产品的介绍没什么兴趣，特别是有关扣除折旧、摊销、税负、利息前的盈利更会感到胆战心惊。要知道，公司管理层并不是凭嘴说说就能得到盈利的，对于那些模糊不清的会计原则被别有用心的人所利用，他一向持怀疑态度。因为公司管理层通常会通过它来掩盖一些事实。除此以外，他也不愿意阅读那些由公关部门和财务顾问策划出来的资料，而是希望公司首席执行官能够自己出面解释一些事实。

巴菲特的意思是说，在阅读财务年报时，一定要关注事实层面的东西，而不是其中一些花里胡哨的解说，尤其不能相信经过伪装的年报，那样很容易上当受骗。与此同时，也很有必要亲耳聆听首席执行官的解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释，看看他对公司未来的看法，以便与公司以后的发展轨迹作对照。

容易看出，伯克希尔公司每年的财务年报是符合上述要求的，否则巴菲特也不会这样要求其他同行、告诉投资者应该怎样读财务年报了。

他认为，伯克希尔公司客观、翔实的财务年报代表了伯克希尔公司30万名股东能够同时得到相同的信息。所以你能看到，伯克希尔公司每季度的季报和每年的年报通常都是在星期五股市收盘后通过网络统一对外发布的，这样做的好处是，无论伯克希尔公司股东还是其他所有关心伯克希尔公司的读者，都可以在同一时间得到最重要的信息。经过周末两天时间的阅读、研究，他们可以在下星期一股市开盘之前吸收、消化相关信息。

读者从这些细微之处分明能感受到伯克希尔公司是真心实意为读者（股东）考虑的，实事求是，没有半点遮掩。不用说，投资这样的股票会让人感到更放心。

巴菲特说，他对美国证券监督委员会主席阿瑟·列维特（Arthur Levitt）近年来大力打击选择性披露财务信息的做法大声喝彩。他说，近年来美国许多上市企业习惯于引导证券分析师和大股东的盈余恰好符合公司预期，有时候最多只差一点点，这种做法已几乎成常态。选择性披露财务信息，会让投资机构比普通投资者得到更多内部信息，这实在是一种堕落行为，遗憾的是，这种堕落行为正像癌细胞一样扩散开来，到了应该痛下决心的时候了。

所以巴菲特认为，公司首席行政官预估企业未来的成长率是多少这种做法相当危险。虽然他们通常是根据证券分析师和公关部门的要求才这样做的，但这种预期的“高成长率”通常最终无法兑现。

举一个最简单的例子来说，许多美国企业预期自己未来的成长率会超过15%甚至30%，可是究竟有多少家企业会如愿以偿呢？你只要看看过去的历史纪录，看看整个20世纪70年代和80年代美国盈利最高的200家上市公司中有多少家达到15%的年盈利增长率就一清二楚了。巴菲特甚至可以和你打赌，2000年美国获利最高的200家公司，在接下来的20年里年盈利增长率达到15%的公司绝对不会超过10家。

巴菲特的意思是说，投资者在阅读财务年报中关于企业未来发展预期的时候，一定要看一看宏观背景下该企业将来能否兑现承诺，而不要被该公司所画的海市蜃楼迷惑了。投资者与其相信这样的画饼，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不如实实在在看一看它的业务经营以及在同行中的竞争优势，以便更好地确定它的内在价值是多少。要知道，过于相信公司所作的预测将来一旦达不到这样的数据，最轻松的办法就是在年报上弄虚作假。这样很容易形成恶性循环，年年这样造假下去，投资者哪一年都看不到真实情况。

所以巴菲特的经验是，对那些习惯于以绚丽的盈余预估来吸引投资者的财务年报总是抱怀疑态度。虽然这种预估也有人能做得到，但毕竟是极少数，大多数人是过于乐观了，也有一部分完全是骗子，遗憾的是投资者实在很难分辨出他们究竟谁是谁。

而伯克希尔公司的财务年报不但叙述得明明白白，唯恐不能做到每个人看得懂，也从来不进行什么预测，如果有预测，也总是提醒投资者对未来不要抱过高期望。所有这些，恰恰与上面的做法相反。

容易看出，巴菲特是把伯克希尔公司年报当作该公司与社会公众进行交流的唯一方式看待的，所以不但每年都由巴菲特亲自执笔，而且40多年来的风格一直没变。无论股东还是社会公众，只要认真读一读该公司年报，就会对公司业绩和策略有非常清楚的了解。

【启示录】

亚当·史密斯说："一位投资者阅读了过去20多年来巴菲特致股东的信，就相当于阅读了一本教科书，而这本教科书也许是目前能够找到的唯一的也是最好的关于股票市场、财务、投资的教科书。"

股东年会成为最好的投资课堂

今年的股东会预计在5月3日星期六举行，地点仍将选在市立体育馆，大门会在当天早上7点开放，同时电影短片照例会在8点半播放，正式会议则从9点半开始，扣除中午短暂的休息时间（会场外有供应三明治等各类点心），除了中午休息时间外，查理跟我本人会在现场回答大家各类问题直到下午3点半。记得将你的问题准备好。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔公司独特的财务年报加上独特的股东年会，已经形成一道特有风景——该公司每年四五月间召开的股东大会，都会吸引来自全球各地的两三万名股东前来聆听巴菲特的幽默和机智，不是赶集胜似赶集，并且已经成为广大投资者最好的一堂投资课。

巴菲特每年都要在伯克希尔公司年报致股东的一封信中预告当年召开股东大会的准备工作。他在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，当年的股东大会预计将会在 5 月 3 日（星期六）举行，地点仍然选择在奥玛哈市市立体育馆。除了中午休息时间外，他和查理·芒格会在现场回答大家的提问，并且请大家预先准备好要提问的内容。

接下来，他会关照一系列有关股东大会上需要投票的相关资料，以及各项业务、交通、购物安排，俨然是一场大型商品交易会。看得出，巴菲特在这里同样显得非常具有商业头脑（可别忘了他本身就是一位成功的商人）——要知道，前来参加伯克希尔公司股东大会的股东每人至少是百万富翁（1 股伯克希尔公司股票的价格相当于上百万元人民币），可想而知他们的购买力有多强！所以，巴菲特在每年的伯克希尔公司财务年报上都会不惜笔墨大力推荐各项活动安排，广告味十足。

有意思的是，真正的股东大会时间只有 5～10 分钟，就戛然而止，然后巴菲特宣布“会议结束”，然后问股东们“有什么要问的吗？”当然，从全球各地慕名而来的那些股东们决不会放弃这样的提问机会，接下来就会争先恐后地向巴菲特和查理·芒格提出各种各样的问题，由两人在台上负责解答。这样的交流通常要持续 6 小时才能真正结束。

这不禁令人想起公元前 1400 年前的学术辩论中心特尔斐城，有一位圣贤能够为希腊人解答各种各样的问题，从战争到种庄稼无所不包；而现在巴菲特也被人们看作是这样一位圣贤，他们提出的问题包罗万象，而巴菲特也乐意在商业投资和其他领域对股东们知无不言言无不尽，被美国《财富》杂志称为“无所不知的哲人”。

每年的伯克希尔公司股东大会是美国投资界的一次盛大活动，而巴菲特每年致伯克希尔公司股东的一封信则成为最好的教科书。

股东大会就像一场超大型投资课堂，巴菲特用丰富的人生经历和充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满魅力的人格以及通俗易懂的语言来解释他的投资策略和投资哲学，让听众个个乐开了怀。许多投资者就是为了专门听一堂巴菲特的投资课而花费10多万美元持有1股伯克希尔公司股票，或者几十年持股不动，每年等待着那一天的到来。届时，他们就像圣徒朝圣一样从四面八方乃至全球各地潮水般地涌向奥玛哈，为的就是能够亲耳聆听巴菲特有关投资的智慧言论。

对此，查理·芒格在1997年伯克希尔公司股东大会上评价说："人们低估了那些非常简单却非常有效的思想的重要性。而且我认为，如果说伯克希尔公司是一家传授正确思考方式的学校的话，那么它所开设的主要课程就是教授少数几个非常重要的思想。我觉得我们选择出来的这些思想非常简单，但却非常有效。"

美国《华尔街日报》中文版"来来往往"专栏记者袁莉，2008年5月3日参加了伯克希尔公司股东大会。她从一个华人角度报道说，她从纽约坐飞机转机去奥玛哈时，飞机上几乎所有的乘客都是去参加股东年会的，其中包括一位小男孩。准确地说，他们是去觐见巴菲特和查理·芒格的。用巴菲特的话说，他们是应邀参加一场资本家的大型音乐会。

晚上7点多钟一下飞机，她就看到机场书店里摆放着许多关于巴菲特的书。出租车公司的人对一对夫妻说，他们是她今天接待的唯一不是参加股东大会的旅客，并且许多人由于坐不到飞机，专门开了十几个小时的汽车赶到这个美国中西部小镇来。

股东大会召开时，奥玛哈体育场里聚集着来自全球各地的31000名股东，聚精会神地听着两个七八十岁的老头讲投资原则和做人哲学。虽然其中有些股东已经听了几遍、十几遍、几十遍，可是看上去还是百听不厌。究其原因在于，伯克希尔公司的股东大会要算是全球最好玩、气氛最轻松的了。

股东大会从题为"查理选总统"的漫画片开始，说的是巴菲特和比尔·盖茨说服查理·芒格去竞选总统，因为美国需要"一个知道怎样挣钱而不是花钱的领导人"。片中巴菲特身兼商业部长、财政部长和美国联邦储备委员会主席等职，而比尔·盖茨担任科技部长。

股东大会的主体是巴菲特和查理·芒格用差不多5个小时回答各种各样的提问，内向的人问怎样在事业上取得成功，小孩子问应该读什么

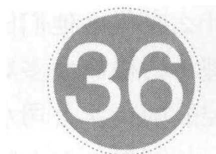
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书，外国人问伯克希尔公司什么时候去他们国家投资……五花八门、应有尽有。出于对巴菲特和查理·芒格的太多尊敬，除了一位印第安人部落的代表提到伯克希尔公司控股的一家公司水坝造成的污染问题，几乎没有人用质问的口气提问题，甚至很少有人问公司为什么做这个不做那个。而巴菲特和查理·芒格的回答既诚实又干脆，简单，还很幽默。

【启示录】

许多人认为，巴菲特最擅长把那些伟大而简单的投资真理用每个人都能听得懂的语言表达出来，投资者从中受到的教益要超过任何商学院课程。巴菲特的投资理念是唯一可以在道理上“讲得通”的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明确而坚定的伯克希尔文化

巴菲特与伯克希尔公司已经合二为一。他曾经对著名作家亚当·史密斯说："只要我还在世，我就会亲自掌管伯克希尔公司，并对公司董事会施加影响。"

巴菲特和伯克希尔合二为一

在伯克希尔，我们按法律做事，而且做的所有事情都能在登上报纸头版后仍不会让我们觉得愧疚。永远不要因为别人这样做就认为我们也可以这样做。

——沃伦·巴菲特

[巴菲特是这样炼成的]

伯克希尔文化的最大特点是与巴菲特合二为一，即巴菲特不但是伯克希尔公司化身，而且还是"新伯克希尔之父"（这里的"新伯克希尔"是与巴菲特接管前的伯克希尔和哈撒韦两家公司相对而言的）。

正是有了这种合二为一，巴菲特才会把伯克希尔公司当作自己的心肝宝贝一样呵护着，希望她不受半点污染和伤害。

2006年9月，惠普公司"电话门"丑闻曝光后，巴菲特专门写了一份备忘录，提醒伯克希尔公司管理层们一定要抵制诱惑，即使这种诱惑属于行规、属于"潜规则"也是如此。他写道，他们在伯克希尔公司只是按照法律在做事，而且要求做到做过的所有事情都登在报纸头版头条上仍然不会感到愧疚；永远不要因为别人在这么做就认为自己也可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以这样做。他说："最危险的5个字就是'别人也这样'。"

而实际上，这并不是巴菲特第一次提醒公司管理人注意商业道德了。他的助理德比尔·波萨涅克（Debbie Bosanek）说，巴菲特最多每两年就会如此这般地提醒伯克希尔公司经理们一次，警钟长鸣。对于读者来说，这样的提醒可以经常在伯克希尔公司年报致股东的一封信中看到。尤其是近几年来，他对期权激励、管理层补偿、对冲基金费用等公司治理方面的问题关注得最多，认为企业最不能丢失的就是这些责任。

在一个"利润至上"的资本主义世界里，一个标标准准的资本家有如此之高的"觉悟"实在令人佩服。其实，巴菲特并不是圣人，他也是在吸取过去的教训基础上做到这一点的。

2000年伯克希尔公司与美国国际集团的交易引起巨大争议，伯克希尔公司旗下通用再保险公司的4位高层管理人员被控欺诈。巴菲特对此解释说，要让伯克希尔公司20万名员工都不犯错误是很难的，但"我们可以通过马上改正哪怕是极小的错误来最大限度地降低这种错误带来的不良影响。"从中不难看出，他对伯克希尔公司声誉极度爱惜。

由于巴菲特持有大量伯克希尔公司股票，所以他能从某个角度代表伯克希尔公司。他把伯克希尔公司比喻成画布，他自己是一名画家。

据1985年10月10日《女装日报》报道，巴菲特在回忆他的工作情景时说："我对我的工作非常满意。每天早晨上班时，我好像是前往西斯廷教堂去作画。"他说，什么东西更有意思？类似一幅没有画完的油画作品就是："如果我想在画布上涂抹蓝色或红色颜料，我就可以完全做到。没有人对此指手画脚，说三道四。也许别人不喜欢油画，但是我喜欢。"

面对庞大的伯克希尔机构，巴菲特有一套属于自己的管理艺术和方法。他在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，他非常认同美国前总统里根（Ronald Reagan）说的一句话："繁重的工作也许压不死人，但何苦冒这个险呢？"所以他完全放手让伯克希尔公司中的优秀经理人自由表演，他的任务只是支持、塑造、加强企业文化以及资本分配决策。而伯克希尔公司的所有经理人也都以认真的态度和实际工作成果来回报巴菲特对他们的信任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不用说，企业管理做到这个份上，是皆大欢喜并且十分成功的了。

在许多人眼里，巴菲特作为伯克希尔公司化身，许多重大问题都是他一个人说了算。既然是这样，那么他去世后伯克希尔公司会走向哪里呢？自然，这也是巴菲特晚年经常考虑的重要问题。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中提请各位股东放心，伯克希尔公司旗下的绝大多数企业都拥有强大的市场地位、强劲的发展动力、非常杰出的经理人，并且伯克希尔公司独特的企业文化已经深深植根于下属每一个企业中，所以即使他今晚去世，这些公司的业务经营也不会出半点差错。更不用说，他已经在伯克希尔公司选定了3位相当年轻、并且完全胜任首席执行官的经理人了。

他形容说，这3位经理人中的任何一位在某一方面都要超过他自己，只是他们3个人中的任何一位都不具备他那种独特的交叉性经验。他请大家放心，伯克希尔公司董事会已经充分讨论过这3位首席执行官候选人中的任何一位，并且就接替他的最终人选达成一致决议。他的意思是说，即使他百年之后，伯克希尔公司也不会停止发展，更不会导致混乱。

确实，要保证全球瞩目的伯克希尔公司文化不因巴菲特去世而有任何改变，实在是一件至关重大的事，来不得半点马虎。

巴菲特作为全球首富，个人生活一向俭朴。他住的房屋是几十年前在老家盖的，所用私家车是普通的美国车，用了10年后交给秘书继续使用。他不但没有任何奢侈性消费（尽管他付得起这笔钱），更不用说会像那些小富即安的人买几艘游艇显摆显摆了，就是每天的伙食也多是快餐店的汉堡包和可乐，和中国读者经常看到的快餐盒饭没有多大区别，更不会像有些小老板那样以每天下馆子感到光荣。

巴菲特曾经开玩笑说，他有足够的钱雇用1万名艺术家在他的有生之年每天给他画像，当然他不可能会这样去炫富。不但不会，而且他还在2006年作出重大决策——在有生之年把自己所有资产的85%通过5个基金会捐赠出去，回报给社会；并且他的这种捐献是完全彻底的，既不准把自己的名字贴在捐建医院的墙壁上，也从来不在慈善聚会上坐最显眼的位子，他觉得后者这种做法很无聊，不符合“雷锋精神”。

回过头来看，巴菲特的消费理念和举措与伯克希尔公司经营原则高度一致，这也是一种处理赚钱与花钱艺术的高超技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【启示录】

巴菲特关于接班人的问题考虑了许多年，方案、人数、人选也变更了许多次，但始终不肯说出究竟是谁。这既给外界一种神秘，又能考验候选人。要保证伯克希尔公司文化不变，这方面不能不小心。

多栽花，少栽刺，和为贵

各位还记得去年我说过，如果你有儿子或孙子出生，一定要帮他取名为“东尼”。但伯克希尔公司董事唐·考夫（Don Keough）最近有了更好的想法：在审阅政府雇员保险公司2006年的表现后他写信给我说：“甭提出生了，告诉股东们赶快把小孩的名字都改成东尼或安东尼（Antoinette）吧！”而他在信后面（就捷足先登）已经署名为“东尼”了。

——沃伦·巴菲特


[巴菲特是这样炼成的]

众所周知，巴菲特是一个非常和善的人，喜欢“多栽花、少栽刺”，强调“和为贵”。这方面最突出的表现是他经常在表扬人的时候指名道姓，让被表扬人心里热乎乎、暖洋洋的，这样就真正达到了表扬的目的；而当他批评人的时候却是泛泛而谈，单指某一类，点到为止。

这种高超的说话艺术实际上反映了巴菲特和伯克希尔公司文化的某个方面。并且，他的讲话非常风趣、幽默，往往让人捉摸不透真假。但无论真假，都是那样的真实、贴近生活，令人永远难忘。

巴菲特在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，现任政府雇员保险公司首席执行官东尼·奈斯利（Tony Nicely）1992年走马上任后，公司业务得到了突飞猛进的发展，2003年至2006年保单数量从570万张增长到810万张，增长了42%；而与此同时公司员工却减少了3.5%。这样的低成本竞争使得政府雇员保险公司即使在广告支出没有大幅度增加的情况下，仍然可以在同行业中保持绝对领先地位。

巴菲特的意思是说，他对东尼·奈斯利和政府雇员保险公司这些年来的业绩表现感到非常满意。说到这里，他用自己特有的巴氏风格说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家还记得去年我曾经说过，如果你有儿子或孙子出生，一定要记得帮他取名为“东尼”的吧，现在有人等不及了，例如伯克希尔公司董事唐·考夫最近在审阅政府雇员保险公司2006年的表现后就写信给他说，不要等这些儿子和孙子出生了，赶快告诉股东们把他们现在的小孩名字全都改成“东尼”或“安东尼”吧！而他自己呢，干脆在这封信的后面已经署名为“东尼”了。

是不是真有这种事，外人不得而知，但这并不妨碍巴菲特表达他的那种喜爱之情。正如巴菲特在面对中国记者的庆典晚宴上演讲之前试话筒效果时，特地迎合中国人希望财富急剧增长的心理，于是用这样几个词来试话筒：“一百万、两百万、三百万”，令在场的所有人忍俊不禁。

巴菲特的这种和善性格既表现在与伟人的接触、也表现在与普通人的交往中。他与比尔·盖茨从原来的互不相识到现在的成为忘年交就是前者的典型案例。

巴菲特和比尔·盖茨以前并不认识。1991年7月比尔·盖茨的母亲打电话给他要他去参加西雅图的一个社交活动，并且告诉他说巴菲特也会去的。可是比尔·盖茨不愿意去，他说对巴菲特不感兴趣。于是母亲告诉他说，华盛顿邮报公司的凯瑟琳·格雷厄姆也去，这时候急于见到凯瑟琳·格雷厄姆的比尔·盖茨终于答应了。巴菲特见到比尔·盖茨后向他征求对国际商用机器公司（IBM）所面临的变化和挑战有什么看法？而比尔·盖茨渴望有人来问他这样的问题，所以他们愉快地一谈就是几小时，内容涉及政治、工业、社会、运动等方面。

就这样，两位全球首富的第一次会面并没有进行任何交易，却促成了友谊的开始。巴菲特说，比尔·盖茨并没有卖给我一台计算机，我也没有卖给他什么喜诗糖果，这实在是妙极了。这样的结论也许寻常人无法理解，可是要知道，几乎所有亿万富翁都是非常孤独的，他们很难找到真正的友谊。

会面结束时，巴菲特要比尔·盖茨给他推荐2只科技股，比尔·盖茨推荐了微软公司和英特尔公司。几天后，巴菲特买了这两只股票各100股，既表示不食言又起到了跟踪效果，这些股票至今仍在他手里。

现在，两人的友谊日益牢固，既是桥牌牌友，又是生活习性完全相同的两个人。巴菲特特别指出，他们两个人都不喜欢吃早饭，午餐和晚餐通常喜欢吃汉堡包，都不在乎自己的穿着仪表，也从来不摆亿万富翁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

架子，这些相同之处是两个相差25岁的人成为忘年交的原因之一。

有一次巴菲特和比尔·盖茨在麦当劳餐厅就餐，对面走来一个陌生人对巴菲特说，这个家伙我好像认识？巴菲特回答说，啊，有可能，你对我们还真有一点面熟。这时候比尔·盖茨正在一旁咀嚼着汉堡包，他不方便说话，就用点头动作来赞同巴菲特的观点。

试想，不要说巴菲特和比尔·盖茨这样的亿万富翁了。在中国，有个企业中层干部在背后议论了上司几句第二天就遭到解雇；有位中学教师因为眼睛近视，没有与对面过来的村长打招呼就被对方活活打死……这样的事例看多了，你就会对巴菲特的这种没有架子更加肃然起敬。

应该说，巴菲特的这种“多栽花、少栽刺、和为贵”的人生态度运用在企业管理中收到了良好效果，否则，很难想象在伯克希尔公司这样一个拥有员工21.7万名、年销售收入1000亿美元的庞大组织中，巴菲特会以什么样的方式来进行管理？

他在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，这样庞大规模的事业体并不是他们原来的设想，过大的组织规模必定会造成决策牛步化、不思进取甚至自以为是。幸亏他完全放手让伯克希尔公司的那些优秀经理人自我表现，才让自己乐得轻松的同时，公司也取得了42年来的优秀业绩，他和查理·芒格感谢这些经理人的努力。

【启示录】

俗话说，“人心都是肉长的”。你敬人一尺，人敬你一丈。从这个角度看，巴菲特每年都要在伯克希尔公司年报中大张旗鼓地表扬一批明星经理人，唯恐他们的事迹天下人不知，这样的管理艺术意味深长。

懂得适可而止，所以活得开心

活着快乐最重要，亿万财富不会给人能力和成长，反而会消磨你的激情和理想。从一定意义上讲，金钱只是一串数字，只有乐观、自信、勇敢、勤于思考的性格才能收获快乐而丰富的人生。因此可以说，我已经把我最珍贵的财富都赠送给了我的孩子们了。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[巴菲特是这样炼成的]

作为全球首富，巴菲特的财富观同样非常值得所有人学习。

2006年6月26日，巴菲特宣布正式向5家慈善基金会捐出他个人财富的85%，约合375亿美元，创造了美国历史上慈善捐款数额的最高纪录。具体方式是，他把自己的1000万股伯克希尔公司B股捐赠给比尔与梅琳达·盖茨基金会，每年实施5%；与此同时，给以亡妻、孩子名义设立的4家基金会各捐赠135万股伯克希尔B股。

巴菲特在回答《纽约时报》记者采访时说，在他的孩子们小的时候，他并没有对他们有过多要求，只是一味地让他们做自己喜欢的事，玩泥巴弄花草、听音乐学唱歌、看摄影作品、在田野里疯跑……总之一句话，就是尽量让孩子们快乐，并让他们有更多的选择。

因为他认为，一个人活在世上快乐是最重要的。亿万财富并不会给人以能力和成长，反而可能会消磨人的激情和理想。从某个角度看金钱只是一串数字，只有乐观、自信、勇敢、勤于思考的性格才真正属于自己，才能得到快乐而丰富的人生。因此可以说，他早就把自己最珍贵的财富给了这些孩子们了。

其实，巴菲特的这个捐赠计划已经考虑了50年，他1986年9月就在美国《财富》杂志上发表了一篇题为《你应该把所有财富都留给孩子们吗》的文章，表达了自己想把所有财富捐献给慈善事业的愿望。那么，为什么直到这时候这一愿望才付诸实施呢？究其原因有二：

一是巴菲特总认为先不忙着捐款，认为把财富放在自己手里的增长速度会比交给慈善基金会更快，事实也正是如此。与此同时，他个人并不擅长慈善基金会运作，一直在寻找运作有效、值得自己信任的慈善基金会，过去没找到，现在找到了，这就是比尔·盖茨夫妻于2000年创建、已经透明并高效运作了6年的慈善基金会。

二是巴菲特原来估计妻子的寿命会比他更长的（妻子比他小两岁，并且一般来说女性的寿命要更长一些，所以这种考虑是完全合乎情理的），他把这些捐赠事项完全交给了乐善好施的妻子来办理。没想到现在妻子已经先他而去，使得他不得不自己出面来考虑捐赠计划了。

细细研究会发现，巴菲特的捐款技巧完全可以和投资技巧相媲美。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他之所以捐股票而不是现金，目的是不致于引发伯克希尔股价动荡，以便在最大程度上保证公司原有股东利益，今后股票价格如果上涨，还能保障这些捐赠出去的股票增值。

巴菲特捐赠出去的这些 B 股，是用自己原来直接持有的 A 股转换成 1250 万股 B 股后实现的。之所以这样操作，是因为如此一来，巴菲特手中的股权比例虽然大幅度下降了，可是由于 B 股投票权只有 A 股 200 分之一，他依然能够完全控股伯克希尔公司，确保公司正常运营。

而之所以捐赠给比尔·盖茨夫妇的慈善基金会，而不是自己另外创建一家慈善基金会，除了可以最大限度地利用比尔·盖茨夫妇的慈善热情和专业精神外，还在于该基金会有足够的实力，可以保证不抛售这些伯克希尔公司股票就有足够现金每年花掉总额 5% 的善款（法律规定）。相反，如果自己单独创建一家慈善基金会，每年要巴菲特去花费至少 15 亿美元以上的善款，可不是一件轻松的事。更何况，巴菲特完全相信比尔·盖茨夫妻的为人，把捐款交给他们完全放心。

巴菲特并不想给子女们留下巨额遗产，但他的这种家庭教育理念使得他的三个孩子长大后都很快乐。大儿子霍华德是一名摄影师；小儿子彼得是一名音乐家；女儿苏西虽然是家庭主妇，但也不是什么事情都不会做、不肯做的阔太太，同样有自己的兴趣爱好。

巴菲特这种“开心就好”的理念始终贯彻在伯克希尔公司运营中，该公司在“为社会创造价值、为股东创造利润、为雇员创造就业机会”这些最基本的企业社会责任方面表现得尤为突出。

与其他企业家一样，巴菲特也有许多痛苦和烦恼，而且还不少，但他都能以适当方式加以排遣。1991 年巴菲特在临时掌管所罗门公司时，就经常用打桥牌的方式摆脱烦心事，比尔·盖茨也是这样，他们认为，经常打桥牌会有助于一个人集中精神。

巴菲特不但善于自己找快乐，而且乐意把快乐带给其他人。伯克希尔公司每年四五月间召开的股东大会办得有声有色，一点不输于我们看到的商品交易会或博览会，其中就包含主办方的这种用意在内。

关于这一点，巴菲特在伯克希尔公司 2005 年年报致股东的一封信中说得非常明白：“这使得那些想要参加正式会议的股东可以如愿参加，没有兴趣的股东也可以自由地去购物。”实实在在，一点也不矫揉造作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特经常说，他之所以会如此知足常乐，是因为自己出生在美国，有杰出的父母抚育他接受良好教育，能够享受到幸福的家庭生活，并且拥有非常健康的身体，上天又赋予他一种“商业”基因，从而取得了大大超过别人的投资成就，理所应当回报给这个社会。如果他早出生几千年，就必然难逃成为其他动物一顿午餐的命运，因为他既跑不快也跳不高；即使出生在其他国家也不会像现在这样“每天都跳着踢踏舞工作”（他的意思是说，他每天都快乐无比）。

【启示录】

巴菲特的财富观暗合中国人“钱是身外之物”的观念。他的高明之处在于别人多是嘴上说说而已，而他实实在在做到了，践行着最富裕的人最难得也是最应有的社会责任，折射出另一种伯克希尔文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特大事记

1930 年　8 月 30 日出生于美国内布拉斯加州奥玛哈城。

1931 年　父亲所在的联合州立银行倒闭，全家顿时失去生活来源。

1936 年　从爷爷的杂货铺里用每箱 25 美分的价格买进可口可乐拆箱零售，从此开始一生追求 20% 复利率的投资生涯。

1937 年　经常把其他孩子喝完汽水后扔掉的瓶盖分门别类加以整理，看哪种牌子的汽水卖得快，以此寻找商业机会。

1938 年　开始阅读股票投资书籍，能把他最喜欢的《赚 1000 美金的 1000 种方法》一书滚瓜烂熟地背下来。

1939 年　平时与同学打篮球间隙抓紧阅读《华尔街时报》。与其他孩子不同的是，这时候他就认定将来要吃证券投资这碗饭了。

1940 年　开始兜售百事可乐。百事可乐和可口可乐的价格一样，可是容量却增加 1 倍，这表明它们的“内在价值”要相差 1 倍。

1941 年　开始在证券经纪公司打工，主要负责抄写、绘制股票价格升降图表。一有空就读格雷厄姆的《证券分析》一书。

1942 年　4 月开始第一次炒股。用个人积蓄买了 3 股“城市服务”，每股 38 美元，股价下跌后回升到 40 美元时抛出，净赚 5 美元。父亲赢得国会竞选。

1943 年　运用数学原理开发赌马时如何挑选赢家的系统，编成小册子《马童选集》出售，每本售价 0.25 美元，因无照经营被查封。全家搬至首都华盛顿。

1944 年　投入个人积蓄 1200 美元从父亲手中买下一直荒废在那里的 40 英亩农场，然后对外出租。

1945 年　从艾丽丝·迪尔中学初中毕业，在父亲开的股票经纪公司的黑板上誊写股价。投递《华盛顿邮报》月收入 175 美元，超过老师的月收入，个人积蓄达到 2000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1946年　组织孩子们在高尔夫球场旁的小河和池塘里打捞被人打飞了的高尔夫球，一共搜集了220打，卖了1200美元。

1947年　以全校第16名（共350人）的成绩从伍德罗·威尔逊中学高中毕业。和同学唐·坦利合伙购买旧弹子球游戏机放在理发店出租。在父亲的力劝下进入宾夕法尼亚大学沃顿商学院读书。

1948年　和唐·坦利合伙投资350美元买了一辆劳斯莱斯报废汽车，整旧如新后对外出租，日租金35美元（投资回报率真高啊）。

1949年　因为家庭困难，大学三年级时转学到学费便宜的内布拉斯加州大学林肯商学院。这时候他的个人积蓄已达9800美元。

1950年　获林肯商学院理学士学位。申请就读哈佛商学院遭拒。猛然发现《聪明的投资者》一书作者格雷厄姆教授和大卫·多得教授在哥伦比亚大学商学院教学，于是写信给大卫·多得自荐，在招生日期已过且没有面试的情况下被意外录取。

1951年　毕业于哥伦比亚大学商学院，获经济学硕士学位。专程乘火车去政府雇员保险公司华盛顿总部拜访。毕业后在华尔街找工作遭父亲和格雷厄姆劝阻，随后在家乡做投资营销员直到1954年。开始和苏珊·汤普逊约会。买下加油站Texaco作投资。业余时间学习戴尔·卡内基公共演讲课程。在内布拉斯加大学夜校讲授《投资原理》，学生的平均年龄是他的2倍多。

1952年　与苏珊·汤普逊结婚。租了一套公寓，月租金65美元。当年有了第一个孩子取名苏茜。

1954年　接格雷厄姆电话邀请，去格雷厄姆·纽曼公司担任证券分析师，初始年薪1.2万美元。当年有了第二个孩子，取名霍华德。

1955年　伯克希尔公司和哈撒韦公司合并成伯克希尔·哈撒韦公司（这时候该公司尚未被巴菲特购买、掌控）。

1956年　格雷厄姆退休，格雷厄姆·纽曼公司歇业。成立巴菲特有限公司，注册资本10.5万美元，他象征性投入100美元。年末又成立另外2家合伙公司。个人积蓄达14万美元。

1957年　又成立2家合伙公司，至此他管理着5家合伙公司。当年有了第三个孩子彼得。购买了一处5卧室房子并进行粉刷，总投入3.15万美元，从此就一直住在那里直到现在。

1958年　最早的合伙企业发展到第3年，回报率增长了1倍。认真阅读菲尔·费雪当年出版的《非常潜力股》一书并深受鼓舞。

1959年　通过朋友介绍认识查理·芒格，很快成为好朋友，后者担任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司董事局副主席，成为最佳拍档直到现在。

1960 年　通过合伙人中的一位博士邀请另外 10 位博士各自投资 1 万美元加入合伙企业，这样合伙人队伍中就有了 11 位博士。

1961 年　当年以 10.5 万美元设立的合伙企业价值达几百万美元。

1962 年　合伙企业市值达 720 万美元，巴菲特夫妇持有资产各自超过 100 万美元。所有合伙企业并入巴菲特有限公司迁至基维特大厦。

1963 年　巴菲特有限公司成为伯克希尔·哈撒韦公司的最大股东。

1964 年　美国快递公司由于发生欺诈丑闻股价跌至 35 美元，巴菲特开始买进全部股票。父亲去世，留下遗产 56.33 万美元，其中 33.47 万美元在巴菲特有限公司上。

1965 年　开始买入迪斯尼公司股票，投资 400 万美元购入 5% 股权。部分卖出美国快递公司股票，净赚 1 倍。开始组建并控股伯克希尔·哈撒韦企业集团。

1966 年　写信给家人报喜，报告伯克希尔公司第一年取得的好业绩。个人资产净值达 685 万美元。

1967 年　合伙企业第一次也是唯一一次分红，每股 0.1 美元。以 860 万美元收购英国国民保险公司。合伙企业市值超过 6500 万美元，个人资产净值 650 万美元。美国快递公司股价暴涨至 180 美元，合伙企业从中获利 2000 万美元。

1968 年　合伙企业市值达 1.04 亿美元，其中获利超过 0.4 亿美元。

1969 年　合伙企业解散。个人资产净值 2500 万美元。

1970 年　伯克希尔公司在奥玛哈成立，从纺织业转为保险、银行、投资业，巴菲特个人拥有该公司总股本 29%，并亲自担任董事局主席兼 CEO 直到现在。开始给公司股东每年写一封公开信。

1971 年　在妻子的要求下，投资 15 万美元在 Laguna 海滩买了一套房屋用于夏天度假。

1972 年　投资 2500 万美元收购喜诗糖果公司。

1973 年　由于股价下跌，伯克希尔公司以 8% 的年息票据借钱。开始买入华盛顿邮报公司股票，成为该公司董事长的好朋友。

1974 年　由于股价下跌，伯克希尔公司及巴菲特个人资产净值缩水超过 50%。

1975 年　查理·芒格担任蓝筹票据公司总裁。

1976 年　伯克希尔公司投资 3250 万美元间接买入《布法罗晚间新闻》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和妻子苏珊开始异地分居。

1977 年　妻子苏珊主动将艾丝翠·孟克斯（Astrid Menks）介绍给巴菲特照顾日常生活。两人开始同居，2006 年结婚。

1978 年　伯克希尔公司开始买入资本城/美国广播公司，每股成交价 290 美元。个人资产净值 1.4 亿美元，年薪收入 5 万美元。

1979 年　伯克希尔公司纺织业务虽然还有盈余，但已经没了造血功能。

1980 年　年薪 10 万美元，没有股票期权和奖金分红，相当于硅谷一名普通软件工程师收入。2002 年时提高到 33 万美元。

1981 年　在查理·芒格建议下，开始实施伯克希尔慈善基金指定捐赠计划，公司会因此减免部分所得税。

1982 年　伯克希尔公司以每股 33.5 美元价格在两个月内买入 Arcata 股票 40 万股，年投资回报率至少 40%。

1983 年　投资 6000 万美元买入内布拉斯加家具中心。伯克希尔公司股票组合投资价值 13 亿美元，个人资产净值 6.2 亿美元，第一次进入《福布斯》杂志 400 强排名。

1984 年　由于内在价值大大超过股票价格，伯克希尔公司旗下的几家上市企业纷纷回购股票，从中狠狠地赚了一笔。

1985 年　伯克希尔纺织厂关闭。投资 3.15 亿美元收购斯科特·费策公司，产品包括真空吸尘器和世界知识百科全书。根据法律规定的回避要求，离开华盛顿邮报公司董事会。

1986 年　以 4600 多万美元买下费切海默兄弟公司 84% 股权。在《财富》杂志上发表《你应该把所有财富都留给孩子们吗》一文。

1987 年　股市暴跌导致伯克希尔股票价格从 4230 美元跌到 3170 美元。

1988 年　开始买入可口可乐公司股票，最终购得占公司总股本 7% 的股份价值 10.2 亿美元，成为伯克希尔公司最有利可图的项目。

1989 年　伯克希尔公司股票价格当年从每股 4800 美元上涨到 8000 美元，个人资产净值由此增长到 38 亿美元。

1990 年　喜诗糖果公司的某家分店发生经营危机，房东不愿意继续签订租约，263 名客户打电话或写信到喜诗糖果公司总部声援。

1991 年　收购布朗鞋业公司。与比尔·盖茨在聚会上相遇，相见恨晚。

1992 年　伯克希尔公司成为美国最大的再保险公司。收购洛威尔鞋业公司。受安德鲁飓风袭击，被迫支付 1.25 亿美元赔偿金。

1993 年　首次登上全球首富宝座。收购德克斯特鞋业公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994 年　正式开始 100% 收购政府雇员保险公司的谈判。

1995 年　伯克希尔公司投入 23 亿美元收购政府雇员保险公司余下股份。承保麦克·泰森生命险，为中国 2 颗人造卫星提供保险。

1996 年　投资 15 亿美元收购全球最大的飞行员训练公司国际飞安公司，收购堪萨斯银行家保险公司。正式发行伯克希尔公司 B 股。

1997 年　购买将近 1.3 亿盎司白银作投资，当时的价格为每盎司 6 美元，2006 年年报中披露已卖掉这些贵金属。

1998 年　投资 160 亿美元收购通用再保险公司。收购英国劳埃德保险集团下面最大的保险商之一 DF 曼恩公司。

1999 年　收购美中能源集团公司。国际飞安公司和企业主管飞行公司规模和实力站到同行最前列。

2000 年　和赫伯特·阿伦一起勒令可口可乐公司董事长道格拉斯·伊维斯特引咎辞职。

2001 年　遭遇“9·11”恐怖袭击，30 多个保险部门遭受 22.75 亿美元损失，浮存金成本高达 12.8%，但股价并没有下跌。

2002 年　开始进军外汇市场。投资 110 亿美元兑换其他货币远期合同，2006 年 4 月时从中获利超过 20 亿美元。

2003 年　被美国《财富》杂志评为“美国最强大的首席执行官”。名列第二的是比尔·盖茨。伯克希尔慈善基金指定捐赠计划终止。

2004 年　原配妻子苏珊因心脏病突发于 7 月 29 日去世，享年 72 岁。某项重大投资案因业务过于复杂被伯克希尔公司放弃收购。

2005 年　宝洁公司购并吉列公司，交易金额达 570 亿美元。收购医疗保护保险公司、森林之河公司。卡特里娜飓风造成巨大损失。

2006 年　承诺把个人资产 85% 计 375 亿美元回报社会（一般认为这相当于他第二次解散合伙企业，暗示美国股市接下来会有几年大熊市）。76 周岁生日那天与同居 28 年的艾丝翠·孟克斯结婚。

2007 年　伯克希尔公司旗下的以色列艾斯卡公司在中国大连开设工厂。

2008 年　重登全球首富宝座。投资 45 亿美元收购 Marmon 公司 60% 股权。受美国次贷危机影响，伯克希尔公司出现 44 年来的第二次亏损，也是业绩最差的一年，但依然好于市场平均水平。

2009 年　大规模调整投资组合，减持石油股、增持医药股，尤其是投资 260 亿美元（约 1775 亿人民币）收购伯灵顿北方铁路公司，堪称有史以来伯克希尔公司最大的一笔收购项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

〔1〕1977 年以来巴菲特每年致伯克希尔·哈撒韦公司股东的一封信
〔2〕［美］艾丽斯·施罗德著．覃扬眉等译．滚雪球：巴菲特和他的财富人生．北京：中信出版社，2009
〔3〕严行方著．巴菲特投资 10 堂课．北京：中国城市出版社，2008
〔4〕严行方著．巴菲特这样抄底股市．北京：中国城市出版社，2009
〔5〕严行方著．巴菲特忠告中国股民．北京：中国城市出版社，2009
〔6〕巴菲特思想网 http：//www. buffettism. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最著名的15条投资格言

- 在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。
- 价格是你所付出的，价值是你所得到的。
- 想要在股市从事波段操作是神做的事，不是人做的事。
- 安全边际没有例外。即使对于最好的企业也不能出价过高。
- 我们喜欢这样的企业：务实、简单、稳定。
- 买进靠耐心，卖出靠决心。
- 不能承受股价下跌50%的人就不应该炒股。
- 我最喜欢持有一只股票的时间期限是：永远。
- 如果一件事情不值得做，那么也就不值得好好做。
- 百万富翁破产的最好方法之一，就是听小道消息并据此买卖股票。
- 一个人的直觉往往是非常准确的，对股票投资来说，这一点特别重要。
- 不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势、去看每日股票的涨跌。你花的时间越多，就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。
- 你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。
- 要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合理论、期权定价或新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。
- 只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要很少的几件正确的事情就足以成功了。

优惠团购：13661335586　010-63289949
010-63454857　52732081
投稿信箱：greatbook@sina.com



定价：38.00元
www.citypress.cn